

UNIVERSITÉ DE PARIS

FACULTÉ DE DROIT

# LA BANQUE NATIONALE DE ROUMANIE

## de ses origines à nos jours

THÈSE

pour le Doctorat en Droit

(*Sciences politiques et économiques*)

*Présentée et soutenue le 13 Juin 1922, à 10 heures*

PAR M. GEORGES CARANFIL

Avocat

Président : M. RIST, Professeur

Suffragants : MM. PERREAU, Professeur

NOGARO, chargé de cours



PARIS  
EDITIONS de LA VIE UNIVERSITAIRE  
13, Quai de Conti

1922



UNIVERSITÉ DE PARIS

FACULTÉ DE DROIT

# LA BANQUE NATIONALE DE ROUMANIE

## de ses origines à nos jours

**THÈSE**

**pour le Doctorat en Droit**

*(Sciences politiques et économiques)*

*Présentée et soutenue le 13 Juin 1922, à 10 heures*

**PAR M. GEORGES CARANFIL**

**Avocat**

**Président : M. RIST, Professeur**

**Suffragants : MM. PERREAU, Professeur**

**NOGARO, chargé de cours**



PARIS  
EDITIONS de LA VIE UNIVERSITAIRE  
13, Quai de Conti

—  
1922

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.*

LA BANQUE NATIONALE  
DE ROUMANIE

---



Digitized by the Internet Archive  
in 2026

## PRÉFACE

---

Dans le présent ouvrage, étudiant le rôle et le fonctionnement de la Banque d'Emission de Roumanie, institution essentiellement nationale, nous nous proposons d'être aussi objectifs que possible, l'objectivité étant notre seul guide dans les appréciations.

Nous commençons par faire une sommaire introduction de l'état du développement économique du pays et par tracer les lignes générales de l'histoire monétaire, ainsi que les divers essais qui ont précédé à la création de la Banque Nationale, afin de pouvoir se rendre compte plus aisément sur les différents points qui, à première vue, pourraient paraître obscurs.

Après avoir fait une description des statuts — qui ne se distinguent presque pas de ceux des principales Banques Européennes — ainsi que leurs modifications successives, nous passons à l'étude de l'activité de cette Banque. Pour rendre plus tangible la différenciation en trois fonctions distinctes que subit l'évolution des grands Instituts d'émission, nous avons réparti l'activité de la Banque Nationale de Roumanie dans ses trois rôles : d'institution de crédit, de réserve et de dépôt.

Le bilan de la Banque Nationale présente une particularité par rapport à ceux des autres Institutions d'émission des pays, avec une économie plus ancienne et partant, mieux assise. L'instabilité d'une économie nouvellement établie est accrue en Roumanie, pays

purement agricole — du moins au début — par le rendement de la terre plus ou moins considérable, instabilité qui forcément a déteint sur les bilans de la banque des banques. C'est pour cela aussi qu'en Roumanie on ne peut parler de ces crises périodiques décennales qu'on a appelé crise de croissance et qui frappaient les pays occidentaux ; ainsi nous nous sommes vus obligés d'étudier dans le chapitre des crises, non pas telle année ou telle autre qui aurait marqué le point culminant mais presque chaque année, car presque chaque bilan a sa physionomie particulière.

Le plan de l'ouvrage se décompose en trois parties :

- 1° La Banque depuis ses origines jusqu'à la guerre ;
- 2° La préparation de la guerre et la guerre ;
- 3° L'après-guerre.

N'ayant pas les documents nécessaires, nous n'avons pas pu serrer d'aussi près que nous l'aurions désiré certains problèmes qui se sont posés à la veille de notre entrée en guerre ou pendant.

Pour montrer l'activité de la Banque Nationale, la Roumanie étant en guerre nous dédoublons la matière, afin de mieux saisir les conséquences et nous insistons un peu sur la politique financière menée par les Allemands dans les territoires envahis.

Cette période prend fin avec le traité de paix de Bucarest de 1918 et le départ des Allemands.

La troisième partie contient presque exclusivement les innombrables emprunts de l'Etat, car en Roumanie plus que dans les autres pays, la Banque Nationale a gardé ses caractères de banque de guerre.

A la fin de l'ouvrage se trouvent plusieurs tableaux d'où l'on peut retirer année par année la marche de la Banque Nationale et un graphique qui montre l'ensemble de son évolution.



## INTRODUCTION

---

### Chapitre I. — Aperçu Historique

---

#### SITUATION ECONOMIQUE AVANT 1880

---

Vers cette époque, les principautés roumaines se trouvaient en pleine nébuleuse médiévale : guerres fréquentes à l'extérieur, troubles intérieurs, pouvoir absolu du roi. Durant les courtes périodes de paix, les paysans qui étaient esclaves, travaillaient docilement pour leurs seigneurs qui leur abandonnaient en échange de quoi vivre.

L'organisation administrative était fort simple et à l'entière discrétion du prince. Les impôts étaient nombreux, payés partie en nature, partie en monnaie; le taux, le nombre de prélèvements et la date de perception étaient fixés chaque année par le prince d'après ses besoins ; le trésor public faisait tout un avec sa fortune personnelle et sa principale raison d'être était d'y pourvoir.

Par l'introduction des princes phanariotes, la situation empira. N'étant pas d'origine roumaine, ils pressuraient le pays, afin d'avoir beaucoup d'argent pour payer les « bakchichs » (pourboires) à la Sublime

Porte, en dehors du tribut annuel qui à lui seul absorbait 70% de la totalité des revenus. (1)

En outre, pour se faire agréer, ils étaient obligés de faire des cadeaux au Sultan et à tous ses fonctionnaires, à l'occasion des différentes fêtes.

Les princes qui voulaient obtenir le trône des principautés roumaines, devaient l'acheter pour une très forte somme, en sorte que le Sultan usait largement de ce moyen par la substitution fréquente de ceux-là afin de se procurer de l'argent.

Toutes ces pratiques avaient conduit le pays au bord de l'abîme. C'est seulement vers 1831, par l'introduction du Règlement Organique que l'on commence à chercher les remèdes et qu'on pose une base rationnelle à nos impôts.

L'innovation consiste dans :

a) le remplacement des anciens impôts de nature très hétéroclite, par deux impôts directs : la contribution personnelle et la patente, divisée en classes ;

b) pour la première fois on fixe d'avance l'époque et le montant de la perception pour toute l'année ;

c) on impose les immenses domaines ecclésiastiques ;

d) la Trésorerie est séparée du revenu personnel du prince, et celui-ci s'engage à ne plus établir d'impôt extraordinaire.

Les nobles ne payaient aucun impôt direct, mais, en

---

(1). Th. C. Aslan. — Finances Roumaines depuis le règlement organique jusqu'à ce jour (1831-1905). Bucarest 1905.

échange, l'impôt indirect pesait presque exclusivement sur eux.

Le budget de 1831 se montait à 7.787.249 lei pour les deux principautés.

Petit à petit, la situation s'améliore, les principautés commencent à avoir des relations plus suivies avec l'étranger, surtout avec l'Occident ; la Sublime Porte ne pèse plus autant sur les finances roumaines à cause de ses propres embarras politiques, craignant de leur part un mouvement révolutionnaire.

Le besoin de moyens de paiement s'affirme de plus en plus pressant dans le pays, non tant à cause du développement du commerce, mais pour subvenir aux impôts toujours croissants.

Pourtant, vers 1840, un Consul général prussien qui avait fait un voyage en Roumanie rapporte que « les paysans ne voyaient que rarement la monnaie, et que lorsqu'ils en possédaient, ils ne l'employaient qu'à payer les impôts, à la thésauriser, ou la transformaient en bijoux ». Il ne leur serait jamais venu à l'esprit de se démunir d'une pièce d'or pour acquérir une vache.

Les transactions intérieures étaient très gênées à cause de la pénurie et de l'instabilité de l'étalon monétaire : les princes des règnes précédents avaient usé largement de la mutation.

Le commerce extérieur, quoique grandissant, était

---

(1). Neigebaur, Preussischer Generalkonsul. Beschreibung der Moldau und Walachie. Leipzig. 1843. Cité d'après A. Cercel.

alors en germe ; l'on en était plutôt encore à l'économie familiale.

L'année 1864 marque un point très important pour la politique et l'économie du pays, par l'abolition du servage.

C'est à ce moment que l'économie familiale laisse place à l'économie d'échange. Les paysans désormais libres ne se contentent plus de produire pour leurs besoins ; ils apportent le surplus de la production sur le marché.

Par l'abolition du servage, la multiplication des moyens de paiement se fit brusquement et violemment sentir, en même temps que le besoin de crédit.

Avant 1864, les boyards employaient les paysans esclaves pour la culture des céréales, et en échange de leurs services, ils ne les payaient pas en argent monnayé. Du jour au lendemain, il fallut payer en monnaie ainsi que les ouvriers, ces mêmes paysans, lesquels avaient besoin d'argent pour s'établir et pour acquérir les instruments indispensables à leurs propres travaux.

La non création de moyens de crédit fût une des plus grandes fautes du Gouvernement lors de l'abolition de l'esclavage, et la classe paysanne en souffrit beaucoup.

Néanmoins l'essor pris par le pays fût rapide. Une sage politique économique commencée par le Gouvernement, fit construire des routes et des chemins de fer, dont on manquait totalement. La création d'un moyen de transport économique et rapide était une des condi-

tions essentielles dont dépendait l'exportation des céréales.

Il suffit de donner quelques chiffres pour se rendre compte des progrès effectués : de 300 km de chemins de fer que l'on possédait en 1870, on passait à 762 km en 1873, à 1233 km en 1875 et à 3177 km en 1903. En outre, on possédait de nombreuses routes, et sept liaisons ferrées avec l'étranger.

Parallèlement se développe le réseau téléphonique et télégraphique qui passa de 6964 km à 18194 km, et le réseau téléphonique de 486 km à 28.837 km en 1903. (1)

Malgré les grands emprunts faits à l'étranger dans des conditions très désavantageuses, qui pesaient beaucoup sur le budget, cette sage politique de dépenses productives ne tarda pas à porter ses fruits. Ainsi l'étendue des emblavures passe-t-elle de 2.494.220 Ha en 1860, à 6.171.578 Ha en 1906. Voici comparative-ment avec l'étranger, en francs, le budget de la Roumanie à différentes époques et qui montre son accroissement.

| ANNÉES      | FRANCE        | ANGLETERRE    | BELGIQUE    | ROUMANIE    |
|-------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| <b>1832</b> | 1 174.350 197 | 1 229.000 000 | 87 104 005  | 8,318 616   |
| <b>1839</b> | 2 084 091 354 | 1.633 000 000 | 146 926 212 | 30 960.273  |
| <b>1874</b> | 2.877.677.654 | 1 858.211.000 | 256.000.000 | 82.621.037  |
| <b>1904</b> | 3 565 219 928 | 4.612.092.600 | 529.372.871 | 246.759 270 |

(1). P. S. Aurelian « Tara Noastra ». Bucarest 1875. pages 160, 163 et 167.

## Chapitre II. — La Situation Monétaire

51

Comme nous l'avons vu plus haut, les impôts, les tributs ou « bakchichs » se payaient dans une importante proportion en nature. Le commerce n'existait pour ainsi dire pas et les rares commerçants étrangers établis dans les ports ou grandes villes, importaient de l'extrême Orient des objets précieux, étoffes, bibelots, etc, pour la Cour princière ou la noblesse. C'est à peu près à cela que se réduisait tout le trafic. La monnaie était rare, et se faisait de plus en plus rare.

Dans l'histoire monétaire, on peut distinguer quatre périodes.

### I° — *La première dure jusqu'en 1876.*

Depuis la nomination du prince Brancovan (1714) on n'a plus frappé de monnaie ; c'est pour cette raison que la circulation était restreinte et fort hétéroclite, car elle se composait de toutes espèces de monnaies étrangères d'or ou d'argent. Il y avait notamment des pièces autrichiennes, russes, hollandaises, et plus tard françaises. (1)

Ces diverses monnaies étaient calculées par les échangeurs sur la base de 40 « Paras », (un para valait un centime français) — le rapport exact était 100/108, — qui étaient la sous-division d'un « Leu », ancien étalon monétaire, disparu de la circulation et devenu monnaie de compte.

---

(1). Neigebaur, op. cité page 172.

Mais comme on l'a déjà observé, cette monnaie de compte était sujette à variation (1) à cause des mutations que les princes Phanariotes ne manquaient de lui faire subir avant et après la perception des impôts. C'était un moyen trop commode de se procurer sans aucun mal de grosses ressources pour que les Princes Grecs qui nous arrivaient du Phanar ne s'en servissent point, au grand détriment du pays.

Ce qui gênait encore plus les transactions intérieures c'étaient les variations ou plutôt les cours des différentes monnaies, qui s'établissaient sur les divers points du territoire, en dehors de toute réglementation. Ainsi dans les ports, étaient recherchées certaines espèces de monnaies (2) plus aptes à servir aux paiements extérieurs, d'autres pièces étaient demandées pour leur beauté, etc, et, à cause de la difficulté du transport, une petite prime apparaissait.

Vers 1845, notre circulation était composée en majorité de ducats d'or autrichiens (3). Après la Convention de Paris, quand la navigation sur le Danube et la Mer Noire fût rendue libre, le commerce avec la France commença, et de cette manière, furent introduits les napoléons d'or. Peu de temps après, ils formaient le gros de nos moyens de paiement, et jouèrent un rôle très important, d'autant plus qu'ils faisaient fonction d'étalon.

---

(1) P. Zallong. Essai sur les Phanariotes. 1824.

(2) Th. Nica. La Revue « Convorbiri Litterare », 1886.

(3) H. Xenopol. Le Journal « Romanul » du 29 novembre 1884 et Dion Martian. Les « Annales Economiques » 1860.

A côté de cette circulation d'or, dans les campagnes circulaient différentes monnaies de billon étrangères, sur lesquelles on se livrait à des spéculations effrénées. Le grand nombre d'usuriers, généralement juifs, qui remplissaient en quelque sorte le rôle de banquiers, achetaient ce billon pour sa valeur métallique à l'étranger, et le mettaient en circulation en Roumanie pour sa valeur nominale ; (1) quelquefois, ils cumulaient ces agissements avec d'autres, comme nous allons le voir plus bas, ce qui rendait leur métier encore plus lucratif.

Même les ducats d'or autrichiens étaient très détériorés ; ils n'avaient plus le poids légal, soit à cause des faux monnayeurs — qui limaient les pièces ou les trempaient dans un bain acide — soit à cause d'un trop long usage ; une bonne partie qui avait été employée comme bijoux était trouée. (2)

A cause de cet état de choses, il y avait dans les principales villes et dans les ports, des échangeurs — « Zarafi » — qui contrôlaient le poids et le titre, remplissant à peu près la même fonction que les évaluateurs publics dans la Chine d'avant-guerre. Le chaos de notre circulation avant 1867 présentait beaucoup de similitude avec celui de la Chine, où n'existait pas de monnaie nationale.

Dans les dernières années avant la Convention de Paris, à cause de la fréquence du changement des

---

(1). Le journal « Romànul », du 13 janvier 1867.

(2). D. Stourdza. La loi Monétaire au Sénat. Bucarest 1890.

princes, et de la crise politique que traversait le pays, il n'y eût même plus comme avant, une réglementation officielle, fixant le rapport des différentes monnaies. Les échangeurs profitèrent de cette occasion pour se transformer en usuriers, prêtant de l'argent à intérêts de 60%, après avoir préalablement diminué le poids des monnaies empruntées comme nous l'avons déjà dit.

Avec le développement du commerce, le besoin d'une saine monnaie se faisait sentir de plus en plus fort, et plus encore à partir de 1864, lors de l'abolition de l'esclavage. Le chaos monétaire prit fin par la loi du 11 Avril 1867 qui autorisait la frappe de la monnaie et adoptait en même temps le système bimétalliste. Ce fut la première fois, après un siècle et demi d'interruption, que les principautés roumaines frappèrent de la monnaie.

En 1867, le napoléon d'or connu déjà depuis une dizaine d'années, formait le gros de la circulation ; la population y était donc très habituée. Comme en même temps le « para » correspondait au centime français, on tomba d'accord d'adopter dans la nouvelle loi le système divisionnaire de l'union latine. On y introduisit par la même occasion le système bimétalliste, pour les commodités qu'il présentait à ce moment, et aussi parce que c'était la mode du temps.

Pourtant d'après les débats parlementaires, il paraît que les hommes de ce temps, se sont rendus compte assez exactement de l'inconvénient d'un système bimétalliste.

2° *Deuxième période 1867-1879.*

Entre les années 1870 et 1872, on frappa pour 25 millions de monnaie, dont 100.000 lei en or. Le total de la circulation montait à ce moment à 30 millions de lei, ce qui représentait 6 lei par tête d'habitant, ce qui était trop peu, d'autant plus que la vitesse de la circulation était très petite, le chèque n'existant pas.

Pendant la guerre Russo-Turque, on commit la faute de décréter le cours du rouble à 4 lei, pendant que sa valeur métallique n'était que de 3 lei 50. Cette surestimation de plus de 14% ne tarda pas à avoir pour résultat immédiat l'invasion des roubles sur notre marché ; en même temps, notre propre monnaie se faisait rare. Vers la fin de la guerre, tout l'or de la circulation fut pompé par ce procédé en Russie, si bien que l'agio montait à 6% - 8%.

Le Gouvernement crut pouvoir remédier à cette situation en ramenant le cours du rouble à 3 lei 70 ; ce qui n'eut nullement pour résultat une moindre affluence de monnaie russe vers les caisses publiques.

3° *Troisième période 1879-1889.*

Le manque d'or pesait sur la circulation par la disparition de l'un des étalons. C'est dans ces circonstances que nous arrivons à la loi du 10 Août 1879 (1) qui décidait de changer tous les roubles qui se trouvaient sur notre territoire en monnaie nationale de 5 lei en

---

(1). D. Strudza. Op. cité.

argent. Ainsi entre 1882 et 1885, on frappa pour 47.700.000 lei en pièces de 5 lei. D'après la loi, la frappe des pièces de cent sous n'avait pas de limite légale, ainsi que la monnaie de billon également en argent — pièces de 2 lei, 1 lei, 0 l. 50 — et possédaient un pouvoir libératoire illimité.

Pendant cette période l'agio monta par certains moments jusqu'à 25%.

On imputa comme cause de la baisse de notre change, la balance commerciale, continuellement défavorable depuis 1887. Dans la période précédente, on exportait plus qu'on importait à cause des besoins limités de la population.

A notre avis ce ne fut pas la seule cause ni la principale ; car l'apparition et la hausse de l'agio ont été trop brusques pour qu'on lui attribue pour cause les besoins grandissants de la population. La preuve la plus conculante c'est qu'après 1890 — quand fut introduit le monométallisme or — malgré la balance commerciale continuellement défavorable et notamment en 1891, l'excédent des importations montait à 162.020.602 lei, comparativement à l'année 1879 quand l'excédent n'était que de 15.832.622 lei, l'agio devint tout à fait insignifiant. Cette hausse brusque de notre change ne peut avoir eu comme facteur principal que l'introduction du monométallisme or.

Il y eut encore d'autres causes ; pendant la guerre russo-turque (1877-1878), les armées russes occupaient notre territoire, l'ayant choisi comme base d'opérations militaires. Les dépenses faites par l'armée

d'occupation enrichirent notre circulation d'une importante quantité d'or. Aussi l'agio oscillait entre 1% et 2 % pendant l'occupation. Après le départ des armées (1879) notre monnaie perdait 6% - 8% au mois de Mai et 1/2% en Avril, quand la circulation des bateaux sur le Danube fut reprise (1).

Il serait trop long de montrer les causes de notre balance commerciale défavorable ; bornons-nous à constater que pendant ces années de guerre, il se produisit un épuisement général des stocks, et des dépenses considérables furent faites. D'un autre côté, on poursuivait avec énergie les importants travaux publics, effectués pendant cette période, ce qui demandait de grandes importations de matières premières et beaucoup d'argent. On recourut aux emprunts, soit internes, soit externes, ceux-là dans des conditions désastreuses qui grevaient le budget d'une très lourde charge. L'annuité montait en 1881 pour un budget de 120.766.214 lei à 47.261.230 lei et à 52.974.500 lei ce qui faisait 39% du total du budget, en 1886. La Roumanie emprunte entre 1877 et 1899, en moyenne une cinquantaine de millions par an (2).

Le premier emprunt roumain fut fait à Paris en 1866 pour la somme de 31.610.500 francs à 8% d'inté-

---

(1). La revue « Curierul Financiar » du 12 janvier et du 1<sup>er</sup> février et 1<sup>er</sup> avril 1879. (D'après Cercel).

(2) Raffalovich, Le Marché Financier, page 909. Années 1902-03.

rêt, plus la commission, émis à 58 1/2 ce qui portait l'intérêt réel à 16,30 % (1).

C'était pour ces causes que le change variait dans de si larges mesures, croyait le parti libéral qui détenait ce pouvoir.

Le parti conservateur, en opposition, était d'un tout autre avis, et voilà comment s'exprime un de ses membres M. Nica dans la revue « Convorbiri literare » de 1886 : « La variation du change est une maladie de la circulation et non du pays. »

Il disait qu'on avait ignoré la loi des changes en établissant l'argent en fait comme étalon monétaire; une espèce d'inflation d'argent s'en suivit, ce qui eut comme conséquence la disparition de l'or qui se trouvait en circulation.

Le Gouvernement, lors de la loi du 11 Avril 1879, aurait dû changer les roubles russes ou bien en or, ou en monnaie divisionnaire.

M. Cercel croit que l'agio était dû plutôt à la disproportion entre la quantité de l'or et celle de l'argent, par le manque d'or et non par surabondance d'argent. Il évalue que des 47 millions frappés entre 1882-1885, il n'en restait plus que 12 millions en circulation, car 30 millions formaient l'encaisse métallique de la Banque Nationale et 5 millions environ auraient passés en Bulgarie, qui ne possédait pas encore de monnaie nationale. Donc, la totalité de notre circulation se

---

(1) Raffalovich. Le Marché Financier, page 919. Années 1912-13.

montait à 37 millions si on additionne les 25 millions de monnaie divisionnaire, ce qui représente 8 lei par tête d'habitant.

A notre avis, l'apparition de l'agio et ses variations sont dûes, comme toujours, à plusieurs causes. Entre autres, on peut citer notre balance commerciale et la rareté de l'or, sa conséquence, conjointement à celle que la valeur de l'argent en 1886 n'était plus la même qu'en 1879, de sorte que, même devant une circulation normale de l'or, celui-ci se serait échangé avec une légère prime. Ensuite, les budgets de tous ces exercices se soldaient quelquefois avec des déficits assez notables, soit à cause de ladette qui pesait très lourd, soit à cause des mauvaises récoltes, et des besoins grandissants du pays. Evidemment, tous ces facteurs agissaient dans une mesure très différente et instable ; tantôt ils agissaient ensemble dans le même sens, tantôt ils s'entre arrêtaient.

Le commerce lui-même se ressentait de ces larges variations du change.

#### 4° *Quatrième Période.*

La quatrième période s'étend du 17 mars 1890, moment de l'introduction du monométallisme or, jusqu'à nos jours. Depuis l'introduction de l'étalon or, l'agio a disparu ou varie dans des proportions très petites, ce qui donne encore une preuve des plus éclatantes de la déféctuosité du système bimétalliste.

A l'occasion de l'introduction du monométallisme or,

il y eut de très grandes discussions , et l'on se demande avec étonnement pourquoi on s'accrochait tellement au bimétallisme quand nous n'avions pas de mines d'argent à protéger.

---



### CHAPITRE III.

#### LA SITUATION DES CREDITS EN ROUMANIE AVANT LA CREATION DE LA BANQUE NATIONALE

On a déjà remarqué le brusque besoin d'argent et de crédit qu'avaient les paysans après leur émancipation. En ce qui concerne la monnaie, on y apporta un remède par la loi de 1867, mais en 1864 il n'existait encore aucun organe de crédit paysan.

L'usure faisait des ravages, car les malheureux petits terriens payaient des intérêts qui variaient entre 24 - 52%, d'après l'enquête de 1901.

C'est à peine en 1882 que prit naissance la première institution de crédit agricole sous le nom de « Caisse de crédit agricole ». Les Caisses se tiraient péniblement d'affaire, et cela pour plusieurs raisons. Le crédit agricole péchait par trois côtés : il ne prêtait qu'un maximum de 1.000 lei, somme tout à fait insuffisante ; n'ayant pas suffisamment de succursales, le warrantage devenait difficile et onéreux, sans compter la perte de temps, enfin les formalités dequises étaient beaucoup trop compliquées et il s'en suivait un retard

regrettable. (1) En outre, pour pouvoir y prendre part, il fallait être agriculteur. Or les boyards, qui avaient à leur disposition le capital nécessaire, préféraient le prêter sur hypothèque à 8 ou 10% ou le placer en valeur d'Etat qui, au cours de 90% rapportaient 6% alors que les Crédits agricoles ne leur assuraient que 5%.

Les grands propriétaires terriens étaient plus favorisés, car dès 1873 ils possédèrent le « Crédit Foncier ». Mais cette institution ne pouvait avoir un grand champ d'action, car elle n'avait pas une banque d'émission derrière, qui aurait pu lui réescompter ses traites. En plus, il était boycotté par les autres banques particulières, si bien que le cours des actions baissa jusqu'à 73% de la valeur initiale (en 1881). La même année, après la création de la B. N., ces mêmes actions valaient déjà 102.35%. Depuis il n'a fait que progresser.

Le besoin de capitaux se faisait particulièrement sentir au moment du paiement des baux, fin Avril et fin Octobre. Entre ces deux époques l'argent disponible restait sans emploi.

De ce temps, les banques faisaient un tout autre genre d'opérations qu'aujourd'hui : presque exclusivement elles s'occupaient de l'achat et de la vente des céréales. Un point est à remarquer : le manque de dépôts qui tenait à deux causes : 1° Le manque de confiance que le public avait envers les banques et souvent

---

(1). B. Orézéano. Les warrants agricoles en France et en Roumanie. Thèse de doctorat.

non sans raison — 2° L'argent était tellement rare qu'on n'avait pas quoi déposer à la banque. — D'un autre côté, ces banques avaient un champ d'opérations très limité, car elles ne travaillaient qu'avec leur propre capital.

Le commerce lui-même se trouvant dans un état embryonnaire, ne faisait recours à la banque qu'assez rarement. Ce ne fut que vers 1856 que le commerce commença à prendre un certain élan, et comme à ce moment il n'y avait pas d'institution de crédit dans le pays, il était obligé de faire appel aux capitaux étrangers.

\*  
\*\*

Pour donner enfin une idée plus claire de l'essor pris par la Roumanie depuis 1880 jusqu'à nos jours, nous établissons un tableau qui démontre par catégories combien de sociétés furent créées dans chaque décade, dans l'ancien royaume : (1)

---

(1). Le bulletin statistique de Roumanie, année 1913 et « Correspondance économique », n° 19-23, année 1920.

| Dénomination<br>des<br>Sociétés | Combien de sociétés furent créées dans la décade |   |    |              |   |    |              |    |     |              |   |     | Total |
|---------------------------------|--------------------------------------------------|---|----|--------------|---|----|--------------|----|-----|--------------|---|-----|-------|
|                                 | 1880—1890                                        |   |    | 1890—1900    |   |    | 1900—1910    |    |     | 1910—1920    |   |     |       |
|                                 | Total                                            |   |    | Total        |   |    | Total        |    |     | Total        |   |     |       |
|                                 | Coopératives                                     |   |    | Coopératives |   |    | Coopératives |    |     | Coopératives |   |     |       |
|                                 | Anonymes                                         |   |    | Anonymes     |   |    | Anonymes     |    |     | Anonymes     |   |     |       |
| Banques                         | 5                                                | 4 | 6  | 15           | 3 | 18 | 56           | 41 | 67  | 472          | — | 472 | 263   |
| Soc. d'assurances               | 2                                                | — | 2  | 1            | — | 1  | 2            | —  | 2   | 4            | — | 4   | 9     |
| — immobilières                  | —                                                | — | —  | —            | — | —  | 3            | —  | 3   | 160          | — | 160 | 180   |
| Div. soc. de commerce           | —                                                | — | —  | 3            | 1 | 4  | 9            | 4  | 40  | —            | — | —   | —     |
| — industrielles                 | 3                                                | — | 3  | 12           | 2 | 14 | 75           | 8  | 80  | 204          | — | 204 | 304   |
| Total                           | 10                                               | 4 | 11 | 31           | 6 | 37 | 145          | 17 | 162 | 543          | — | 543 | 753   |

PREMIERE PARTIE

---

**La Banque Nationale  
de Roumanie  
de 1881 à 1914**

---



## 1<sup>re</sup> PARTIE

---

# LA BANQUE NATIONALE DE 1881 JUSQU'EN 1914.

---

### I

#### *Essai de création d'un Institut d'émission en Roumanie*

En 1856 des capitalistes étrangers ont fondé à Jassy la « Banque de Moldavie » avec un capital de 850.000 ducats ; c'était plutôt une banque de crédit foncier. A partir de 1860, elle devint une banque privilégiée, et vécut assez misérablement jusqu'en 1870.

Notre ministre, M. Steriady, proposa en 1859 la création d'une banque d'émission, mais on ne donna pas suite à ce projet.

En 1860, le Gouvernement fut saisi d'une nouvelle demande en concession pour la fondation d'une banque d'escompte et circulation, de la part du comte Zamosyky, sous le nom de la « Banque de Roumanie Limitée ». Le privilège ne lui fut pas accordé.

Pendant l'année 1865, trois demandes furent adressées au Gouvernement — deux par des maisons de banque roumaines, et la troisième par un consortium étranger ; cette dernière fut approuvée et promulguée par une loi de la même année. C'était une banque d'escompte et de circulation et portait le nom de

« Banque de Roumanie ». On lui accordait le privilège de l'émission des billets de banque ; l'Etat n'avait aucun contrôle et s'engageait à ne procéder à aucune émission du Trésor. Ne pas concéder le privilège d'émission à d'autres banques et de recevoir les nouveaux billets dans ses caisses ; en échange d'une concession de 30 ans, il recevait la somme de 2 millions de francs une fois pour toutes. A cause des événements historiques, la concession fut résiliée, et l'Etat payait aux associés la somme de 750.000 lei à titre de dédommagement.

En 1872, il y eut le projet Leithener ; en 1873, un groupe de banquiers bucarestois firent aussi des demandes de concession ; mais toutes ces demandes n'eurent pas un meilleur sort que celui de leurs devancières.

Dans la période qui s'étend de 1874 à 1880, il y eut toute une série de projets de lois, d'initiatives parlementaires, mais qui n'aboutirent point.

C'est seulement le 17 Avril 1880 qu'on vota la loi qui autorise la création d'une Banque d'Emission sous le nom de la « Banque Nationale de Roumanie ». On prit comme modèle la Banque Nationale de Belgique, avec ces deux différences essentielles que l'Etat Roumain était associé de la Banque — au début — et le privilège est en même temps un monopole.

A cause de l'incertitude qui régnait dans le pays à ce moment, beaucoup contestaient la nécessité ou l'opportunité de la création d'une banque d'émission : on craignait que les actions qui devaient être sous-

crites par le public ne soient pas couvertes. Pour remédier à cet échec éventuel, on a proposé à l'Etat, qui jouissait d'une grande confiance, d'y participer comme actionnaire pour un tiers du capital et le public pour le reste. Les actions possédées par l'Etat se distinguaient des autres car elles étaient frappées d'une espèce d'embargo, devant être déposées à la « Caisse de Dépôts et Consignations » et n'étaient pas négociables. L'Etat avait droit à un contrôle assez limité, car il ne disposait que de 10 voix à l'Assemblée Générale, comme n'importe quel actionnaire qui possédait plus de 40 actions, et il n'avait la majorité ni parmi les directeurs, ni parmi les censeurs.

---



CHAPITRE I.

---

**STATUTS DE LA B. N.  
DE ROUMANIE**

Par la loi du 17 Avril 1880 qui autorisait la création d'une Banque d'Escompte et de Circulation, fut créée la Banque Nationale de Roumanie. (Les statuts furent promulgués le 22 Mai 1880).

*Chapitre I*

Il est institué une Banque d'escompte et de circulation sous la dénomination de Banque Nationale de Roumanie, avec le droit exclusif d'émettre des billets au porteur (Art. 1).

Pour l'exploitation du privilège accordé à la Banque par la loi du 17 Avril 1880, il se constitue une *Société anonyme* par actions entre le Gouvernement Roumain, souscrivant pour un tiers du capital, et entre tous les actionnaires qui adhéreront aux présents statuts, en souscrivant le reste du capital (1) (Art. 2).

Le siège de la Banque sera à Bucarest et elle doit établir des succursales dans chaque chef-lieu de district. (Art. 3).

---

(1). Par la Conv. du 16 déc. 1900, l'Etat s'est retiré de l'Association à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1901. On modifia cet article en disant que la totalité du capital doit être souscrite par les particuliers.

La durée du privilège sera de 20 ans, à partir du 1er Juillet 1880 (1) (Art. 4).

La Banque ne pourra être dissoute que sur une décision prise à la majorité des trois quarts de l'Assemblée Générale, avec le consentement du Gouvernement, ou en cas de pertes dépassant la moitié du capital social (Art. 5).

## *Chapitre II*

### **Capital et réserves**

Le capital social sera de 30.000.000 lei, dont 10.000.000 lei et le reste en deux émissions de 9.000.000 chacune. Les actions seront de 500 lei pièce, émises au pair ; elles sont nominatives ou au porteur au gré du souscripteur.

Les actions revenant au Gouvernement seront déposées à la Caisse de Dépôts et Consignations (3) (Art. 6).

Des bénéfices annuels de la Société, il sera formé un fonds de réserve qui aura comme destination :

- 1° à réparer les pertes sur le capital social ;
- 2° à suppléer au bénéfice annuel jusqu'à concur-

---

(1). En 1885, on prolongea le privilège lors de la Convention relative au retrait des billets hypothécaires émis par l'Etat jusqu'au 31 décembre 1912. Par la loi et la Conv. du 11 mai 1901, on prolongea encore successivement le privilège, d'abord jusqu'au 31 décembre 1920 et ensuite jusqu'au 31 décembre 1930.

(3). Ce dernier paragraphe, n'ayant plus de raison d'être, fut aboli.

rence d'un dividende de 5% sur le capital versé (Art. 22).

### Chapitre III

#### Opérations

Les opérations de la Banque Nationale consistent :

1° A escompter ou acheter les lettres de change, billets à ordre ou autres effets ayant pour objets des opérations commerciales, dans les limites des présents statuts ;

2° A escompter des bons du Trésor jusqu'à concurrence de 20% du capital versé .

3° A faire commerce des matières d'or et d'argent ;

4° A se charger du recouvrement des effets qui lui seront remis par les particuliers ou divers établissements ;

5° A faire des avances sur des lingots ou gages d'or et d'argent ;

6° A recevoir des sommes en compte courant et en dépôt, des titres, des métaux précieux et des monnaies d'or et d'argent ;

7° Enfin à faire des avances en compte courant, ou à court terme, sur dépôt d'*effets publics nationaux*, obligations foncières ou autres valeurs garanties par l'Etat dans les limites et aux conditions à fixer périodiquement par le Conseil d'Administration, conjointement

avec le Conseil des Censeurs, avec approbation du Ministre des Finances. (1)

Il est dérogé en faveur de la Banque Nationale aux art. 1686-1689 du Code Civil : ayant le droit de vendre sans mise en demeure ou demande en justice les valeurs qu'elle possède en garantie, dès l'échéance du terme de l'avance (Art. 25).

La Banque Nationale peut acquérir des fonds publics roumains, sans que le montant total puisse dépasser la moitié du capital versé. Chaque acquisition doit être préalablement autorisée par le Ministre des Finances et le Conseil des Censeurs (2) (Art. 26).

La Banque Nationale ne peut emprunter ni faire des prêts sur hypothèques ou sur actions industrielles : elle ne peut prêter sur ses propres actions, ni les racheter ; elle ne peut prendre part dans aucune entreprise commerciale ou industrielle, ni acquérir des immeubles (Art. 27).

La Banque Nationale refuse d'escompter les effets dits de circulation ; ne seront escomptés que les effets de commerce à l'ordre, ayant une cause réelle, échéant au plus en cent jours et garantis par trois signatures.

Toutefois les effets de commerce avec deux signatu-

---

(1) Le paragraphe 7 fut modifié en 1882 comme il suit : « A escompter ou faire des avances sur récépissés ou warrants libérés conformément à la loi des Docks » ; avant cette date, la Banque Nationale ne pouvait faire des avances sur warrants.

(2) A partir de 1882, la Banque Nationale peut acheter des fonds publics roumains, jusqu'à concurrence de son capital versé.

res pourront être admis dans les cas, modes et conditions à fixer ultérieurement dans un règlement (On n'a jamais fait ce règlement).

Un gage en warrants ou en marchandises, suffisant pour répondre de la totalité de la créance, pourra tenir lieu d'une signature (Art. 28 et 29).

Les warrants à une seule signature pourront être escomptés.

Le taux de l'escompte sera fixé chaque semaine et ne pourra être modifié qu'exceptionnellement (Art. 31).

Est acquis à l'Etat, l'escompte que la Banque Nationale percevra au-dessus de 7%. (Cet article fut abrogé).

Le montant et le taux des prêts à faire sur dépôts de fonds publics roumains, bons du Trésor ou autres valeurs garanties par l'Etat, seront fixés toutes les semaines et pour un terme maximum de quatre mois. Ces valeurs seront acceptées en nantissements pour 4/5 au plus, de leur valeur au cours du jour. Le gage sera vendu sans mise en demeure (Art. 33).

La Banque Nationale a le privilège d'émettre des billets au porteur. La contre-partie doit être représentée par des valeurs facilement réalisables (Art. 34).

La forme des billets de banque et la quantité pour chaque catégorie sera fixées par le Conseil général de la Banque sur les bases suivantes :

On émettra des billets de 20, 100, 100 lei et on pourra créer des types intermédiaires de 50 et 500 lei.

La proportion des billets sera :

Billets de 20 lei : 25% du montant total de l'émission ;

Billets de 100 lei : 45%

—

Billets de 500 ou 1000 lei : 30 % —

En tous cas, on ne pourra créer des billets d'une valeur moindre de 20 lei (1)

L'encaisse métallique sera d'un tiers (2) (Art. 35).

Les billets seront payés à vue, en or ou en monnaie légale, au siège ou aux succursales. Toutefois le paiement dans les succursales peut être ajourné jusqu'à ce qu'on ait pu envoyer les fonds nécessaires de Bucarest. (Art. 37).

Pour faciliter les virements, la Banque peut créer des mandats payables à quelques jours de vue, ou des billets à ordre (Art. 39).

La Banque fait le service de Caisse d'Etat sans indemnité (3) (Art. 40).

---

(1). Par la loi du 17 mars 1890 on abolit les coupures de 20 lei, mais avant le retrait entier de ceux-là, on revint sur cette décision en 1892, fixant le maximum à 20 %, porté par la suite à 30 %.

(2) Après des débats parlementaires assez mouvementés, on porta la couverture de 33 % à 40 % : dont 30 % composés par des traites sur Londres ou Berlin (loi du 17 mars 1890). Par la loi du 31 janvier 1901, on admit aussi dans l'encaisse les traites tirées sur la France et la Belgique.

Par la Conv. du 11 mai 1901, la Banque Nationale acquit la liberté d'abaisser la couverture exceptionnellement et temporairement à 33 % de la circulation, mais après avis et approbation du Conseil des Ministres. Cette Conv. intervint après la malheureuse expérience faite lors de la crise de 1899-1900.

(3) En 1905, on déchargea la Banque de cette obligation, devant payer en échange, comme indemnisation, à l'Etat, 140.00 lei annuellement.

## *Chapitre IV.*

### **Bilan et Répartition**

Au 30 Juin et au 31 Décembre de chaque année, le Conseil d'Administration arrête le bilan qui doit être approuvé par le Conseil des Censeurs. L'Administration de la Banque publiera chaque semaine un état sommaire de ses opérations et communiquera à la fin du mois une situation détaillée au Ministre des Finances.

Sur le bénéfice net constaté au bilan général à la fin de l'année, il sera distribué tout d'abord aux porteurs d'actions une somme jusqu'à concurrence de 6% sur le montant du capital versé, à titre de premier dividende. En cas d'excédent de bénéfice, il sera prélevé 20 % pour la réserve, le reste sera réparti de la manière suivante :

20% à l'Etat, indépendamment des dividendes qui lui reviennent comme actionnaire (1).

15% aux membres du Conseil Général (2).

65% aux actionnaires, à titre de deuxième dividende (Art. 44).

Si le bénéfice à répartir est inférieur à 5%, il sera complété sur le fonds de réserve (Art. 46).

---

(1). La Conv. du 11 mai 1901 porte le bénéfice de l'Etat, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1913, de 20 % à 30 %.

(2). A partir de 1890, les membres du Conseil Général ne reçoivent plus que 6 % et 1 % va à la Caisse des fonctionnaires.

## *Chapitre V.*

### **De l'Administration**

La Banque est dirigée par un Gouverneur et six Directeurs, formant ensemble le Conseil d'Administration. Deux des directeurs sont nommés par le Gouvernement et les autres élus par l'Assemblée Générale, pour une durée de 4 ans. Le Conseil d'Administration se trouve sous la surveillance du Conseil des Censeurs, composé de 7 membres élus pour un an. La Banque possède aussi un Comité d'escompte, nommé par le Conseil Général.

Le Conseil d'Administration fixe le taux et les conditions de l'escompte ainsi que le capital destiné aux prêts sur fonds publics ou aux autres achats de ces fonds. le tout sous l'approbation et ratification du Conseil des Censeurs. Il fait également les rapports à l'Assemblée Générale (Art. 73).

Le Conseil des Censeurs contrôle toutes les opérations, examine la gestion et le bilan, et établit à ce sujet un rapport motivé à l'Assemblée Générale. Il se réunit une fois par semaine. (Art. 76)

Le Conseil Général délibère sur tout ce qui a trait à la création et à l'émission des billets de banque ; vote les budgets, les dépenses extraordinaires et nomme les membres du comité d'escompte (Art. 79).

Ce Comité d'escompte fonctionne au siège principal de la Banque et est composé de deux sections de trois membres. Il examine et propose l'admission des effets présentés à l'escompte.

## *Chapitre VI.*

### De l'Assemblée Générale

Nul ne pourra avoir plus de dix voix. Le Gouvernement se fera représenter par un mandataire spécial qui aura également 10 voix.

L'Assemblée Générale délibère entre autres sur le bilan annuel présenté par le Conseil d'Administration ; sur l'approbation à donner au Conseil d'Administration pour la gestion et sur la répartition des bénéfices (Art. 92).

« Toute résolution est prise à majorité absolue des voix ».

« En cas de désaccord, la proposition tombe ». (Art. 93).

## *Chapitre VII.*

### Commissaire du Gouvernement

Le Gouvernement a le droit de contrôler toutes les opérations de la Banque et de s'opposer à l'exécution de toute mesure qui serait contraire aux « lois, statuts ou intérêts de l'Etat ».

« A cet effet, il nomme un Commissaire spécial chargé de surveiller toutes les opérations de la Banque et notamment l'escompte et l'émission des billets ». (Art. 56).

*Chapitre VIII.*

**Dispositions générales**

Aucune modification des statuts ne pourra avoir lieu autrement que dans une Assemblée Générale, spécialement convoquée à cet effet, et avec l'approbation expresse du Gouvernement (Art. 100).

---

## CHAPITRE II.

---

# LES RELATIONS ENTRE LA BANQUE NATIONALE ET L'ÉTAT.

---

Quoique l'Etat participait et contrôlait la Banque Nationale par ses directeurs, censeurs et délégués, leurs relations ont été fort réduites. L'Etat n'était pas au début associé à la Banque d'émission en tant que pouvoir public mais comme simple particulier et c'est pour cela qu'il n'avait aux Assemblées Générales que 10 voix, comme tout actionnaire qui possédait plus de 40 actions.

Comme il sera dit plus bas, une première convention intervint entre l'Etat et la Banque Nationale au sujet du paiement et du retrait des billets hypothécaires ; l'Etat demandait le prolongement de l'échéance de l'avance faite par la Banque Nationale de 1885 à 1912, mais il se libéra complètement dès 1900..

Lors de la crise de 1899 - 1900, et à cause des déficits budgétaires qui se montaient pour 1899 à 35 millions lei, et pour 1900 à 27, il recourut au crédit de la Banque Nationale. L'Etat ne pouvait recourir à l'emprunt à cause des stipulations contraires énoncées lors de l'émission de 175 millions lei émis par bons du Trésor remboursables en 5 ans.

Pour combler ces déficits budgétaires, l'Etat Rou-

main vendit ses diverses disponibilités, entre autres les actions qu'il possédait dans le capital de la Banque Nationale. Un consortium étranger s'était offert de lui avancer immédiatement 10 millions lei contre la remise de 8.000 actions dont l'Etat disposait. Mais la Banque Nationale se montra elle-même disposée à acheter ces actions, offrant 1850 lei par action (elles avaient été émises à 500 lei). Et c'est ainsi qu'on arrive à la convention du 16 Décembre 1900, par laquelle l'Etat se retire de l'association à partir du 1er Janvier 1901 ; l'Etat vendait toutes ses actions à la Banque Nationale qui s'obligeait à verser immédiatement 10 millions lei et le 1er Avril 1901 le reste de 4.800.000 lei. La Banque Nationale avait en outre l'obligation de remettre en circulation ces actions au cours d'achat, plus les frais.

Pour tous ces avantages, l'Etat accordait une prolongation anticipée du privilège de 8 ans ; c'est-à-dire jusqu'au 31 décembre 1920 ; à partir du 1er Janvier 1913, la part de l'Etat aux bénéfices de la Banque Nationale sera portée de 20 % à 30 %.

Dans une autre clause de ladite convention on admettait aussi les traites françaises et belges parmi celles qui pouvaient figurer dans la couverture métallique des billets.

Peu de temps après, l'Etat se trouvant de nouveau dans des embarras financiers causés par ces deux années de crise aiguë, voit s'élever les déficits pour ces deux exercices à plus de 65 millions 1/2 lei sans compter les arrérages de la dette ; le Gouvernement

s'adresse à nouveau à la Banque Nationale avec laquelle il conclut la convention du 11 Mars 1901.

Par cette convention, la Banque d'émission s'engageait à mettre immédiatement à la disposition de l'Etat la somme de 15 millions lei sans commission ni intérêts ; car ces 15 millions lei allaient circuler sans la couverture de 40 % et devaient être remboursés par l'Etat sur le surplus des bénéfices annuels qui lui seraient dûs par la Banque Nationale, dépassant 620.000 lei et en tout cas, jusqu'à l'expiration du privilège. (Jusqu'au moment de la guerre, l'Etat n'avait amorti de ces 15 millions lei qu'environ 3.000.000 lei).

En même temps on prolongeait le privilège du 31 Décembre 1920 au 31 Décembre 1930 (1).

La Convention du 11 Mai 1901 statuait aussi sur d'autres matières ; ainsi on fixait la proportion des billets de 20 lei à 30% de la circulation totale. En outre on donnait la permission à la Banque Nationale d'abaisser exceptionnellement et temporairement l'encaisse de 40% à 33% avec le consentement du Conseil des Ministres. Ces questions seront étudiées plus amplement au paragraphe consacré à l'encaisse.

Comme on le voit, la Banque Nationale s'est toujours mise à la disposition de l'Etat aussi largement que ses possibilités le lui permirent. En contre-partie, elle appuya assez sur le levier du privilège. C'est à cela

---

(1) Voir la critique de M. Senlesco pour cette prolongation anticipée. L'Etat et la Banque Nationale, Buc. 1901, pages 9 et 16.

que se bornent les relations entre la Banque Nationale et l'Etat jusqu'en 1914, date à partir de laquelle commence cette inextricable avalanche de conventions, qui malheureusement ne s'est pas encore arrêtée.

L'indépendance entre la Banque Nationale de Roumanie et la Trésorerie de l'Etat a permis à M. Raphaël-Georges Lévy d'écrire dans son excellent ouvrage sur les banques d'émission : « La Banque Nationale de Roumanie est un des instituts d'émission qui, jusqu'ici, ont été le moins mis à contribution par le Trésor public. Il faut louer également les Administrateurs qui ont défendu son crédit et les hommes d'Etat qui l'ont respecté ».

Hélas, pourquoi ne peut-on dire la même chose en 1921.

---

CHAPITRE III.

---

**LA BANQUE NATIONALE DANS  
SON RÔLE D'INSTITUTION  
DE RÉSERVE.**

---

§ I. *L'encaisse*

Pour ne pas nous répéter, nous n'étudierons dans ce paragraphe que l'évolution de l'encaisse de la Banque Nationale, laissant l'étude plus approfondie au Chapitre des crises, où l'on pourra mieux voir, dans chaque cas particulier, comment, dans quelle mesure et par quels moyens notre institution de réserve influença sur les changes.

Les moyens par lesquels la Banque Nationale de Roumanie sauvegarde son encaisse seront exposés en même temps que la politique d'escompte à partir de 1890, date à laquelle fut introduit l'étalon d'or en Roumanie.

En lignes générales, on peut dire que la Banque Nationale de Roumanie guida sa politique d'encaisse d'après celle de la Banque de France, par le manie-ment du taux de l'escompte, usant en plus d'un plus large refus des effets de commerce présentés à l'escompte pendant les années de crise, comme il sera montré plus loin.

Depuis la création de la Banque Nationale, la couverture des billets émis consistait presque exclusivement en pièces d'argent de 5 lei et de billets hypothécaires émis par l'Etat Roumain, et garantis par ses domaines.

On a déjà vu dans quelles conditions fut adopté le système bimétalliste, et il n'y a pas lieu d'y revenir.

Déjà depuis 1880, il y avait un parti politique qui soutenait l'introduction du monométallisme or, et il y eut à ce sujet de longs débats ; ce parti prenant le pouvoir en 1888, élabora en ce sens un projet de loi qui devint la loi du 17 Mars 1890 (1). Par la dite loi, excepté l'introduction du monométallisme or, on augmentait en même temps la proportion entre la circulation et l'encaisse de 33% à 40% ; mais 30 0/0 de la couverture métallique pouvaient consister en devises de premier ordre, d'abord seulement sur Berlin et Londres et plus tard (depuis 1901) sur Paris et Bruxelles. Cette même loi prévoyait le retrait de la circulation des coupures de 20 lei.

D'après M. M-A. Popovici, dans son ouvrage sur les « Banques d'émissions et les crises économiques », cette loi qui instaurait le monométallisme or, ne fut reçue qu'après hésitations et protestations de la part de la Banque Nationale.

Le Gouvernement croyait pouvoir, par l'introduction du système de l'étalon d'or, diminuer la circulation

---

(1) Les nouvelles monnaies d'or qu'on devait frapper avaient le même poids et grandeur que les pièces de 20 francs françaises ; quant à la tolérance, soit au poids, soit au titre, elle est de deux millièmes.

qu'il jugeait exagérée, désirant même la faire revenir à 60 millions lei. La circulation avait passé de 34 millions lei en 1881 à 100 millions lei en 1896.

On ne s'apercevait pas qu'une émission de 100 millions lei pour une population de 5 1/2 millions d'habitants était tout à fait suffisante, d'autant plus si l'on tient compte de la lenteur de la circulation inhérente à un pays agricole et d'une économie arriérée qui n'employait presque pas le chèque.

D'ailleurs, on paraissait ignorer à ce moment, qu'on ne peut comprimer la circulation impunément par la réduction arbitraire des moyens d'échange et aussi qu'elle a une limite maxima fixe et au-dessus de laquelle on ne pouvait s'élever.

Par cette réduction de la circulation on croyait pouvoir enrayer l'agio qui sévissait en Roumanie, avec tout son cortège de conséquences funestes depuis une longue série d'années. On disait que la baisse de notre change était due au déséquilibre de rapport entre la circulation et la couverture métallique ; on ne s'apercevait pas que la cause du mal résidait seulement dans notre malheureux système bimétalliste qui chassait l'or.

La fixation d'un rapport entre la circulation et la couverture équivaut à la limitation de la circulation non couverte, comme cela se pratique en France, par exemple ; on a déjà vu que la Roumanie a choisi la première méthode.

Plus le pourcentage de l'encaisse métallique par rapport au total de la circulation est grand, plus l'élasti-

cité du système disparaît et par conséquent, l'économie fiduciaire du pays se ressent au moindre à-coup. En effet, juste à l'instant où, pour diminuer la tension, il fallait disposer de plus de moyens de paiement, l'encaisse ne pouvant être augmentée dans un moment critique, — elle a même plus de chance de diminuer, — on se voit obligé de couper les crédits à cause de la fixation plus ou moins arbitraire et fantaisiste soit du quantum de l'encaisse, soit de la circulation non couverte. Il est évident qu'il faut prendre des mesures de garantie — quoi qu'on n'ait pas encore vu un grand institut d'émission abuser de son privilège — mais c'est pousser la prudence un peu loin que d'aller jusqu'à la faire peser d'un poids continuel sur toute l'économie d'un pays.

Surtout en Roumanie, à ce moment un pays purement agricole, l'élasticité du marché monétaire devait être aussi grand que possible.

Les vices de cette réglementation trop étroite se sont manifestés lors de la première crise sérieuse qui suivit la loi du 17 Mars 1890. En 1900, la Banque Nationale mit en circulation de l'or et remises pour 113 millions lei, et le change s'en ressentit immédiatement, baissant de 5%   1%. — 1, 25 0/0.

Si la Banque Nationale avait eu la liberté de mettre quelques millions de plus dans la circulation, l'agio aurait pu être complètement enrayé.

Pour tourner cette difficulté, la Banque Nationale tient toujours à sa disposition un assez important

portefeuille de devises, qu'elle vide en les lachant sur le marché pour soutenir le change.

La Convention du 11 Mai 1901 revint en partie sur les dispositions antérieures relatives à l'encaisse, autorisant la Banque Nationale à abaisser la couverture jusqu'à 33%, exceptionnellement et temporairement, avec le consentement du Conseil des Ministres (1).

Toutes ces discussions et pataugements démontrent encore une fois l'ignorance des faits économiques.

La fixation de l'encaisse à tant pour cent de la circulation n'a pas de loi ; elle est relative, suivant chaque cas particulier, dépendant uniquement des demandes plus ou moins grandes auxquelles on se doit attendre. Aussi on a pu voir des banques d'émission fonctionner sans accroc avec une encaisse de 4,45% (Banque de Vermont 1851), ou de 106,06% (Banque de France 1852). Par conséquent il est inutile de dire que telle ou telle autre banque d'émission ayant adopté le pourcentage de 30% on doit l'adopter aussi, cela n'infirme nullement ce que nous venons de dire, mais signifie seulement que ces banques prises comme exemple trouvent que, dans leur situation, elles ne peuvent descendre au-dessous de ce pourcentage sans risques. Théoriquement l'encaisse peut varier, suivant le cas de

---

(1) M. Saulesco, dans sa brochure « L'Etat et la Banque Nationale » Bucarest, 1901, critiquait l'abaissement de la couverture métallique, soutenant que le portefeuille de la Banque Nationale n'est pas suffisamment liquidable, et craignait l'apparition immédiate de l'agio comme conséquence directe.

0 à 100% moins la quantité représentée par la monnaie d'appoint.

On oublie trop souvent que ce n'est pas seulement, ni principalement, l'encaisse qui donne une valeur aux billets de banque en circulation, mis plutôt la solidité du portefeuille commercial.

En effet si un changement d'opinion ferait douter de la solidité du portefeuille, une encaisse de 30 ou de 50% serait tout aussi insuffisante.

Il paraît que l'Etat s'est aussi rendu compte du danger que présentait un etrop grande encaisse, au moment où le pays avait le plus besoin de crédit.

Mais les dispositions prises par la Convention précitée amenaient encore un danger qui échappa à tout le monde. D'abord toute cette procédure demandée par la loi était trop compliquée et était, par la force des choses, frappée de retards qui pouvaient être nuisibles. Ensuite, il n'était pas pratique d'obliger la Banque à demander publiquement le rabaissement de l'encaisse dans un moment de crise ; cet aveu indirect fait par la Banque, qu'elle est arrivée à la limite de son encaisse aurait pu jeter la panique dans l'esprit trop susceptible du public et provoquer ainsi un « run ».

La disposition qui permet de compter dans l'encaisse 30% en lettres d'échange et 70% en or effectif a donné d'excellents résultats. les traites en temps normal peuvent être considérées comme du métal jaune, étant donné leur facile réalisation et de plus produisant des intérêts, allège d'autant le poids mort que constitue une encaisse en or. Du reste, la politique de tenir une

partie de son encaisse à l'étranger a été très fructueusement suivie par la Banque Nationale de Belgique.

Entre parenthèses, disons qu'on a grandement tort de ne pas distinguer les deux destinations différentes que sont appelés à remplir la réserve d'une banque centrale et le crédit de celle-ci ; l'une à trait aux besoins d'exportation et la monnaie nationale, tandis que l'autre à trait au pouvoir d'achat de la monnaie dans l'intérieur de les limites de frontières.

C'est grâce à cette ignorance que beaucoup de banques d'émission ne sont point arrivés au degré de perfection qu'elles auraient pu atteindre.

Aussi généralement on hausse le taux de l'escompte lorsque l'on veut protéger l'encaisse. Cela dérive également de la confusion dont on vient de parler, et le plus souvent on a tort d'agir ainsi, car juste au moment où à cause d'une moindre exportation on recourt à la réserve centrale pour combler le vide de la balance, par la hausse du taux de l'escompte on comprime la circulation, ce qui peut provoquer une crise monétaire qui à son tour donne naissance presque fatalement à une crise commerciale.

Il est évident que la hausse du taux de l'escompte est un appât assez puissant en temps normaux pour les capitaux étrangers, à condition toutefois que les capitaux ne trouvent pas une égale rémunération dans leur pays d'origine. D'autre part on sait bien que la hausse du taux de l'escompte d'un point ou deux, ne peut arrêter le papier commercial en temps de véritable crise commerciale, car quand on a besoin de capitaux

d'une façon absolue, on préfère les payer un peu plus cher que de s'en dispenser. Notamment on a pu observer ce phénomène en 1914 en Roumanie, année de grande crise de capitaux, quoique métissée d'un peu de panique :

A cause de la tension monétaire que peut provoquer la hausse du taux de l'escompte ou le refus à l'escompte, surtout quand cela se fait d'une façon brusque, il faut en user avec attention et circonspection.

Il serait trop long d'entrer dans une démonstration minutieuse de ce que nous venons de dire, mais on pourra se rendre compte au cours des crises par lesquelles passa la Banque Nationale des inconvénients de la brusque hausse du taux de l'escompte et particulièrement lors de la crise de 1899-1900.

Il est intéressant d'observer les influences de la mise en circulation de l'or sur le change, sous un système bimétalliste. La Banque Nationale mit en circulation les quantités suivantes d'or lorsqu'en 1882 l'agio montait à 3% :

|                         |   |      |
|-------------------------|---|------|
| 10 millions lei en 1882 |   |      |
| 15                      | — | 1883 |
| 24                      | — | 1884 |
| 24                      | — | 1887 |
| 62                      | — | 1888 |

Malgré ces importantes quantités d'or mises en liberté, — pour une circulation d'une centaine millions — l'agio, non seulement ne baissait pas, mais continuait à augmenter, si bien qu'en 1888, il atteint le cours de 14,90%.

Ce phénomène comporte deux causes principales :

1° Le mauvais état continuuel de notre balance commerciale ;

2° La loi d'Oresme et Ricardo ; les pièces d'argent qui s'étaient dépréciées chassaient l'or à l'étranger.

L'évolution de l'encaisse de la Banque Nationale a été continue. En 1895 elle diminue de 30 millions lei à cause de la crise qui s'était déclanchée sur le marché intérieur, brusquement, mais l'année suivante elle reprend sa marche ascensionnelle jusqu'à la crise de 1904, où elle tombe de 107 à 77 millions lei. En 1908 elle recule un peu et pendant les années de forte tension monétaire 1912 et 1913 la couverture des billets reste stationnaire.

La Banque Nationale usa pleinement de la faculté qui lui était accordée de mettre 30% de lettres de change dans son encaisse, car elle est toujours bien près de la limite, avec une moyenne de 28%.

---



#### CHAPITRE IV.

---

### LA BANQUE NATIONALE DANS SON ROLE D'INSTITUTION DE CRÉDIT

---

Les émissions de billets sont, d'une façon générale, parallèles au développement plus ou moins grand pris par l'étendue de l'escompte, sauf quelques exceptions.

A un certain moment, la Banque Nationale refusa de recevoir l'or qu'on lui apportait, afin de ne pas trop grossir la circulation. C'est M. Raffalovitch qui nous relate ce fait. Nous croyons que la Banque Nationale a eu tort de ne pas grossir son necaisse de peur d'augmenter la circulation ; ces deux choses sont assez indépendantes l'une de l'autre, si l'on est toutefois capable de les tenir séparées. Par conséquent, nous n'apercevons pas une raison sérieuse qui puisse faire craindre de trop grossir le stock métallique.

Quand la banque serre trop la vis qu'est le taux de l'escompte, on voit souvent que le poste des avances sur titres en est influencé, et le nombre de ces derniers augmentant en même temps que l'escompte reste stationnaire ou diminue.

D'après le développement des escomptes d'une façon si soutenue et celui des avances sur titres qui

suivent un chemin si incertain et variable, on peut dire que les évolutions de ces deux postes sont inverses l'un par rapport à l'autre. Du reste cela s'explique fort bien par des raisons d'ordre historique et dans une certaine mesure par l'opportunité.

Ces trois postes du bilan, la circulation, les avances sur titres et les escomptes présentent pour les trois premières années de véritables anomalies étant même, pour ainsi dire, contradictoires. Cela tient aux conditions dans lesquelles débuta la Banque Nationale, autant qu'au manque d'expérience d'une institution neuve qui ne connaissait pas bien encore le marché financier.

### § I. *La circulation.*

En abordant ce chapitre, nous nous bornerons à parler seulement de l'émission de la Banque Nationale laissant de côté les autres considérations que comporteraient ce sujet.

Les émissions de la Banque Nationale avaient comme contre-partie d'abord, de l'argent et de l'or en monnaies ou en barres, et les billets hypothécaires émis par l'Etat quelques années avant la création de notre Institut d'émission (1) ; et à partir de 1890, de l'or effectif ou des lettres de change jusqu'à concurrence maximum de 30 % de l'encaisse totale.

En 1885 il y eut une Convention entre la Banque

---

(1) Voir le tableau se trouvant à la fin de l'ouvrage.

Nationale et l'Etat au sujet des billets hypothécaires émis en 1877 pour subvenir aux besoins de la guerre. Par l'art. 30 de la loi du 17 Avril 1880, qui crée la Banque Nationale, celle-ci s'était engagée à retirer de la circulation tous ces billets émis par l'Etat, et qui circulaient pour un montant de 26.260.000 lei. Ces billets avaient été effectivement retirés par la Banque Nationale et présentaient beaucoup de similitude avec les assignats, étant garantis par les domaines de l'Etat.

Par la dite loi le Gouvernement s'engageait à rembourser à la Banque Nationale tous ces billets jusqu'en 1885. Mais pour différentes causes, l'Etat ne put vendre ses domaines, — le temps était trop court et la dépréciation aurait été trop grande — par conséquent il ne put tenir sa promesse ; il demanda une prorogation pour le remboursement jusqu'au 12 Juin 1912. En échange l'Etat s'engageait à inscrire au budget, annuellement, la somme d'un million lei, qui devait servir à l'amortissement. Le remboursement eut lieu beaucoup plus tôt, en 1905.

Lors de l'introduction de l'étalon d'or — en 1890 — le parti qui détenait le pouvoir croyait que l'agio qui sévissait à l'état endémique en Roumanie, était causé par l'existence dans la circulation des billets de 20 lei et, pour y remédier, décida le retrait de cette catégorie de coupures jusqu'en 1894 au plus tard. Fort heureusement, avant qu'on eut accompli le retrait, la loi du 19 Mars 1892 revint sur cette décision et fixa le quantum des billets de 20 lei à 20 % de la circulation totale. Malgré la trop grande quantité prétendue

de coupures de 20 lei, à cause de la pénurie monétaire des années 1892 et 1893, il s'établit une prime pour la monnaie divisionnaire sur les billets de 100 lei ; elle monta à certains moments jusqu'à 101,50 — 102 lei. 1). Cela montre combien loin de la vérité étaient ceux qui soutenaient le retrait des billets de banque de 20 lei.

Quelques années plus tard, lorsque la Convention du 11 Mai 1901 fixa le rapport des billets de 20 lei de 20 à 30% du total de la circulation, on discuta beaucoup sur les conséquences probables — d'après quelques-uns, funestes — de cette loi. On reprenait les vieux arguments soutenant que l'or se faisait rare entre 1898 et 1901, à cause du trop grand nombre de coupures qui circulaient et qu'on préférait thésauriser les pièces d'or, disait-on, ne se servant comme moyen de paiement que des coupures.

Il y a plusieurs réponses à faire à ces allégations :

a) pendant la période 1898 - 1901 l'or avait disparu, par les effets de la crise et le mauvais état de notre change, et non à cause de la thésaurisation ;

b) ce prétendu mouvement de thésaurisation n'avait aucune raison de se produire car l'interchangeabilité entre les billets et l'or n'avait jamais fait défaut, pas plus que ne s'agitait la question du cours forcé ;

c) si un mouvement de thésaurisation devait se produire ce n'est pas la non émission des coupures de 20 lei qui l'aurait empêché ;

---

(1) L'Economiste européen. Année 1893, p. 608.

d) enfin M. Cercel (1) nous montre que le nombre de coupures était plutôt insuffisant, car pendant l'été, à la campagne, les billets de 20 lei ainsi que la monnaie de billon faisaient périodiquement prime sur les billets de 100 lei et qui montait par moments jusqu'à 1 1/2%.

Cet état de choses n'était dû qu'à la fixation arbitraire du quantum des coupures par rapport à la totalité de la circulation.

## § II. *L'escompte et la politique d'escompte.*

Le principe des trois signatures est vieux et exagéré dans le stade d'une civilisation avancée, où le crédit comporte de moins en moins de risques. Cette règle a été mise dans les statuts des premières Banques d'émission à un moment où la sécurité commerciale était moindre et lorsqu'on possédait des moyens d'investissement moins considérables et quand, après des expériences malheureuses on craignait une trop grande émission de billets de banque sur des garanties insuffisantes. Quelques banques d'émission plus hardies pourtant escomptent du papier commercial à deux ou même une seule signature et leur crédit extérieur n'est pas pour cela amoindri.

En pratique, le seul résultat de la règle des trois signatures n'est qu'une augmentation du taux de l'es-

---

(1) A. Cercel « Die Nationalbank von Rumanien » Leipzig 1908.

compte au détriment surtout des petits commerçants ou agriculteurs. Mais on a maintes fois discuté et démontré les désavantages de cette règle et il n'y a pas lieu d'y revenir.

En Roumanie, on peut, d'après les statuts, déroger à cette règle en déposant des marchandises, suivant un règlement qui devait être fixé ultérieurement et ne le fut jamais. Mais même s'il eut été fait, la condition du dépôt qui devait *couvrir l'entière valeur* de la traite, pour tenir lieu d'une seule signature est tellement fantaisiste que personne n'aurait jamais employé cette méthode.

L'échéance de 3 mois exigée par la loi, est vraiment trop courte ; si elle est admissible dans un pays industriel ou les transactions sont plus rapides, ou du moins se présentent avec régularité pendant toute l'année, dans un pays purement agricole, où les époques de la rentrée de l'argent et la demande de moyens de paiements se font à périodes fixes, l'échéance à 100 jours est certainement insuffisante.

La meilleure preuve que la longueur des traites dans un pays agricole ne doit pas être la même que dans un pays d'économie mixte ou purement industrielle est que la moyenne du papier présenté à l'escompte de la Banque de France — nous considérons le cas d'un pays d'économie mixte — n'a plus à courir que 21 à 25 jours (1) tandis qu'en Roumanie la moyenne est de 73 à 66 jours pour la période 1900 à 1914 ; on est

---

(1) J. Fachan. Projet de création d'une Banque Nationale. Paris 1917.

bien près de la limite avec une moyenne maxima de 77 jours et minima de 69 jours (1).

La loi du 17 Mars 1890 marque un point très important dans l'histoire de notre marché monétaire, car par l'introduction de l'étalon d'or (c'est précisément par cette loi qu'il fut introduit en Roumanie) le marché Roumain d'isolé qu'il était avant, rentre sous l'influence du marché international. Dès lors la politique de la Banque Nationale devait, à l'exemple de celle de tous les grands instituts d'émission, être orientée de manière à empêcher jalousement la sortie de l'or et par là, on introduisit la véritable politique d'escompte.

En effet avant 1890, si la Banque voulait retenir l'or qu'elle possédait, elle avait un moyen bien simple, sans toucher à l'escompte : elle n'avait qu'à se libérer en monnaie d'argent. Par contre, le taux, de l'escompte ne pouvait avoir aucune influence sur la sortie ou la rentrée du métal jaune, et c'est pour cette raison qu'il ne varia que cinq fois au cours de 12 ans. Pendant cette même période, le taux de l'intérêt fut beaucoup plus mobile ; ainsi il monta beaucoup lors de la crise de 1884, aggravée par la panique produite par la faillite de la Maison Sparley et C<sup>o</sup> de Londres. A partir de 1890 nous voyons un parallélisme presque

---

(1) Ces moyennes sont prises sur les traites présentées à la Centrale de Bucarest qui fait de beaucoup les opérations les plus étendues. Dans les centres agricoles, la moyenne atteint généralement 85 jours.

absolu s'établir entre les variations du taux de l'escompte et celui de l'intérêt.

Depuis l'introduction de l'étalon d'or, qui donna sa signification à la politique d'escompte, la Banque Nationale suivit l'exemple de la Banque de France en maintenant le taux de l'escompte à une fixité étonnante, politique qu'on ne peut qu'approuver en raison des avantages incontestables qu'elle présente pour l'économie générale du pays.

Entre les années 1894 et 1903, l'Angleterre changea 41 fois le taux de l'escompte ; la France 7 fois ; l'Allemagne 36 fois et la Roumanie 12 fois. Entre 1905 et 1909, le taux de l'escompte subit en Angleterre 28 variations, celui de la France 4, celui de l'Allemagne 25 et celui de la Roumanie 7. Rien qu'au courant de l'année 1909, l'Angleterre changea 6 fois son taux d'escompte, l'Allemagne 3 fois, tandis qu'en France et en Roumanie il ne varia point (1).

Il faut reconnaître aussi que l'Angleterre mène une politique d'escompte beaucoup plus fébrile à cause de sa situation exceptionnelle de marché international d'or.

La Banque Nationale a également employé au cours de son existence un autre moyen que l'élévation du taux de l'escompte pour sauvegarder son encaisse ou pour ne pas grossir outre mesure la circulation. Quand les effets présentés à l'escompte s'amassaient en trop

---

(1) M. Muscelano « Scont si politica de scont comparata », Bucarest 1915, p. 89.

grand nombre, elle se montrait moins large dans ses acceptatoinis et par conséquent les refus augmentaient. Voici un tableau d'après lequel on pourra facilement se rendre compte de la mesure dans laquelle la Banque Nationale usa de cette méthode :

*En millions lei (1) :*

| Annexes | Effets |         | Total  | Tant pr % |         |
|---------|--------|---------|--------|-----------|---------|
|         | admis  | refusés |        | admis     | refuses |
| 1883    | 36.5   | 6.9     | 43.4   | 83.90     | 16.10   |
| 1884    | 34.2   | 6.7     | 40.8   | 83.60     | 16.40   |
| 1885    | 30.6   | 4.9     | 35.5   | 86.21     | 13.70   |
| 1893    | 100.2  | 10.4    | 111.6  | 95.57     | 9.43    |
| 1894    | 86.4   | 12.6    | 99.0   | 87.27     | 12.73   |
| 1895    | 88.9   | 9.8     | 98.7   | 90.06     | 9.94    |
| 1898    | 215.9  | 17.0    | 233.0  | 92.68     | 7.32    |
| 1899    | 211.5  | 18.4    | 229.8  | 91.99     | 8.01    |
| 1900    | 130.9  | 13.0    | 183.9  | 92.91     | 7.09    |
| 1903    | 141.5  | 7.8     | 149.3  | 54.77     | 5.23    |
| 1904    | 155.4  | 11.5    | 166.9  | 93.10     | 6.93    |
| 1905    | 160.8  | 9.3     | 170.1  | 94.55     | 5.45    |
| 1906    | 218.4  | 13.3    | 231.7  | 94.27     | 5.73    |
| 1907    | 235.2  | 14.7    | 249.9  | 94.56     | 5.44    |
| 1900    | 266.2  | 26.0    | 292.5  | 91.06     | 5.50    |
| 1911    | 415.8  | 23.7    | 439.6  | 94.60     | 5.40    |
| 1912    | 715.7  | 67.9    | 783.6  | 91.28     | 8.72    |
| 1913    | 840.3  | 63.3    | 903.6  | 93.04     | 6.97    |
| 1914    | 1072.8 | 123.2   | 1096.1 | 89.70     | 10.30   |
| 1915    | 1042.3 | 96.3    | 1138.7 | 92.43     | 7.57    |

(1) Ce tableau est fait en millions de lei et par périodes triennales qui représentent l'année de crise, celle qui la précédait et celle qui la suivit.

D'après ce tableau on peut se rendre compte que la Banque Nationale use de cette méthode dans une mesure très inégale.

Lors de la création de la Banque Nationale, le pourcentage des traites présentées à l'escompte et refusées montait à 17,72%, moyenne qui s'abaissa graduellement jusqu'à 2,52% en 1920. Le haut pourcentage des premières années est dû à une réduction dans les acceptatins de papier présenté à l'escompte de la part de la Banque Nationale. D'un autre côté nos commerçants n'avaient pas l'habitude de se voir refuser l'escompte pour le motif que la traite était faite de telle manière plutôt que de telle autre ; l'acceptation n'était conditionnée auparavant que par le plus ou moins grand crédit du solliciteur. Dans les premières années du fonctionnement de la Banque Nationale, l'escompte était très peu développé et ce n'était presque exclusivement que les grands commerçants qui en usaient. De toute façon les traites ne remplissaient pas l'important rôle d'effets de circulation elles n'étaient pas regardées que comme des facteurs de crédit. Au début la Banque Nationale préférait ne pas s'embarasser d'effets agricoles, car ils présentaient plus de risques et une moins grande facilité de réalisation.

Voici les effets agricoles mis dans le portefeuille d'escompte entre les années 1883 et 1892 en mille lei :

|            |     |        |
|------------|-----|--------|
| 1882 ..... | lei | 616    |
| 1883 ..... | lei | 36.322 |
| 1884 ..... | iel | 9.404  |

|            |            |
|------------|------------|
| 1885 ..... | lei 46.989 |
| 1886 ..... | lei 54.815 |
| 1887 ..... | lei 52,250 |
| 1888 ..... | lei 53.077 |
| 1889 ..... | lei 47.374 |
| 1890 ..... | lei 48.780 |
| 1891 ..... | lei 51.995 |
| 1892 ..... | lei 46.632 |

La valeur moyenne des traites présentées à l'escompte fut pour la période quinquennale de :

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 1881-1885 ..... | lei 3.088 |
| 1886-1890 ..... | lei 2.305 |
| 1891-1895 ..... | lei 1.632 |
| 1896-1900 ..... | lei 1.633 |
| 1901-1905 ..... | lei 1.405 |
| 1906-1910 ..... | lei 1.450 |
| 1911-1915 ..... | lei 1.897 |

Dans la première période la valeur des traites présentées à l'escompte était de près de 3.100 lei pour d'abaisser jusqu'à un minimum de 1.400 lei pour la période 1901-1905 ; ensuite la moyenne augmente pour faire un brusque saut en 1911-1915 qui est certainement dû à la hausse des prix et de l'escompte, causée par la situation politique excessivement troublée et la guerre des balkans. La moyenne générale est 1915 lei.

La Banque Nationale se montre assez aristocratique

dans l'acceptation des petites traites à l'escompte, car comme on l'a vu, les moyennes des valeurs des traites se maintiennent à un chiffre très élevé. Ce dédain envers les petites traites ressort encore mieux de la comparaison avec les moyennes des traites présentées à la Banque de France ; pour 1913 de 732 fr. et 973 fr. pour 1915. En Allemagne les moyennse sont encore plus basses.

Le premier Bilan de la Banque Nationale nous montre un portefeuille d'escompte fort modeste 26,8 millions lei, surtout si on le compare à celui des avances sur titre qui est plus de trois fois considérable. Cela tient à ce qu'une bonne partie des traites présentées à l'escompte devaient être refusées pour vice de forme, et aussi au manque d'habitude de la part de la Banque Nationale dans ce genre d'opération. Il était plus sûr d'avancer sur des titres que sur des effets tirés, pour la plupart sur des gens dont on ne connaissait pas le crédit.

Mais bientôt elle se ressaisit et escompta avec plus de facilité, ce qui, correspondant avec le développement agricole et industriel du pays, donna une impulsion de plus en plus grande à l'escompte.

L'augmentation considérable de l'année 1893 a été causée par la répercussion du terrible krack de la bourse américaine et qui eut pour conséquence l'effondrement du prix des céréales.

---

(1) Sacazan. Situation économique et financière de la Banque de France pendant la guerre. Thèse de Paris 1918.

La période qui s'étend entre 1896-1901 marque une époque de grande tension monétaire qui eut pour résultat le grossissement du portefeuille d'escompte, malgré les très hauts cours atteints par le taux de l'escompte. La brusque augmentation du papier commercial était due autant à la crise qui sévissait en Europe à cause de la guerre du Transval qu'à la présentation de leur portefeuille d'escompte à la Banque Nationale de différentes maisons établies en Roumanie, mais qui avaient pour habitude de réescompter en temps normal leur papier commercial à l'étranger. Pendant toute cette période elles ne pouvaient plus le faire à cause des très hauts cours des taux de l'escompte de tous les pays d'Europe.

Après une période relativement calme, malgré la tension monétaire, due à la crise de 1904, qui ne se répercuta que très peu sur la Banque Nationale, on arriva à la crise de 1907.

Déjà, de puis 1906, une pénurie de moyens de paiement se faisait sentir et multiplia les demandes d'escompte mais cette tension qui a précédé la crise a mis la Banque Nationale en garde, laquelle ayant pris les mesures nécessaires par l'élévation du taux de l'escompte, limita une trop grande accumulation de papier commercial. C'est pour cela que dans le bilan de la Banque Nationale pour l'année 1907 on voit le portefeuille d'escompte très peu enflé.

A partir de 1908, tous les marchés européens montraient quelque nervosité, due spécialement à cette période politique qui fut tellement incertaine. Cette

situation eut sa répercussion immédiate sur les Instituts d'émission qui commencèrent à élever le taux de l'escompte, sauf la courte période de prospérité des neuf premiers mois de l'année 1909.

L'augmentation de l'escompte en 1910 a eu pour cause l'année agricole qui fut exceptionnellement bonne. L'année suivante a été également très prospère. La crise d'Agadir n'eut aucune influence sur la Banque Nationale de Roumanie, malgré l'élévation générale du taux de l'escompte.

En 1912, on assiste à une crise aiguë qui était due à une véritable crise de mévente à l'intérieur et était accrue par la situation politique qui s'assombrissait de plus en plus. Les demandes d'escompte furent considérables, augmentant de 300 millions de lei au cours d'une seule année.

L'année suivante la tension ne cédait pas, mais au contraire semblait augmenter, jusqu'au moment de l'entrée en guerre de la Roumanie.

En terminant nous voudrions donner quelques éclaircissements sur les trop brusques écarts entre la valeur des traites présentées à l'escompte d'une année à l'autre. L'explication réside dans le fait que les banques étrangères se trouvant dans le pays, rassemblent un capital assez considérable — un tiers (1) — et elles font les diverses opérations de banque et

---

(1) L'ensemble des Banques roumaines possédait avant la guerre un capital social de 207 millions lei et les Banques étrangères de Roumanie de 71 millions lei (M. Musceleanu, op. cité p. 79).

spécialement celle de l'escompte avec leur pays d'origine où elles jouissent de grands crédits. Mais à certains moments de tension, quand la situation devient telle qu'elles ne trouvent plus leur compte en travaillant avec l'étranger, elles réescomptent leur portefeuille à la Banque Nationale ; et c'est ainsi du jour au lendemain on voit diminuer ou augmenter considérablement les demandes d'escompte.

### § III. *Les avances sur titres.*

La Banque Nationale peut faire aussi des avances sur métaux précieux, warrants ou titres ; mais avant la guerre elle ne le fit qu'une seule fois, lors du retrait des roubles déposés par le Gouvernement en garanti des avances sur des métaux précieux. Cette manière de procéder n'a jamais donné de résultats, c'est assez naturel.

Depuis la loi de 1882 la Banque Nationale peut faire des avances sur warrants à une seule signature. Cet avantage qui visait plutôt les agriculteurs n'apas été appelé à jouer un rôle bien important pour plusieurs raisons.

Comme il est très clairement démontré dans la thèse de M. Orezéano, sur les warrants agricoles en France et en Roumanie, le warrantage se trouvait sous un régime de réglementation beaucoup trop compliqué, qui pouvoit convenir aux commerçants, et encore,, mais non aux agriculteurs. En effet, rien que l'obligation de la consignation des céréales dans les docks,

en dehors d'une foule d'autres formalités, provoquait des pertes de temps et revenait en fin de compte à des prix inaccessibles aux terriens qui étaient un peu loin du port. Ils préféraient se faire avancer les sommes nécessaires — à des taux qui variaient à cette époque de 20 à 50% — par les banquiers ou courtiers qui s'occupaient de l'exploitation des céréales. Ceux-ci à leur tour pouvaient se procurer de l'argent à la Banque Nationale sur la présentation de la lettre de voiture.

Depuis la création des banques populaires, le crédit nécessaire aux petits agriculteurs s'est infiniment perfectionné.

Les avances sur titres seules ont joui d'un développement très important, surtout dans la première période quinquennale du fonctionnement de la Banque Nationale.

Le taux de l'intérêt des avances est fixé par le Conseil d'Administration toutes les semaines ; mais généralement il y a parallélisme entre le taux de l'intérêt des avances sur titres et le taux de l'escompte. Les avances ne sont faites que jusqu'à concurrence de 80% de la valeur du titre et pour un maximum de quatre mois — sauf prolongation —. D'après les statuts, en dérogation des articles 1686-7 et 1689 du Code Civil, l'échéance arrivée, la Banque Nationale peut vendre le titre qui servait de gage sans mise en demeure. En cas de dépréciation des titres déposés en gage ne couvrant plus la somme avancée, la Banque ne peut pas demander de supplément de gage, les statuts étant muets sur ce point.

Il n'y a pas de maximum fixé pour les avances sur titres.

On est étonné, si on regarde les bilans des premiers exercices depuis la création de la Banque Nationale, du développement exagéré des avances sur titres, surtout si on les compare avec l'escompte. L'explication cependant est bien simple, la Banque Nationale débuta avec l'année 1881 dans une période de forte tension monétaire. Pour se procurer le disponible nécessaire, il n'y avait que deux moyens : faire escompter des traites et billets à ordre ou déposer des titres en garantie. Mais il y avait des raisons qui empêchaient le développement de la première méthode : d'un côté la Banque Nationale se montrait assez serrée dans ses acceptations à l'escompte, ne connaissant pas le crédit des tireurs et tirés et d'un autre côté le manque d'habitude du marché de rédiger du papier commercial dans les formes demandées par la loi, avait comme effet de nombreux refus. Donc il ne restait plus que la seconde méthode à laquelle on recourut largement.

Bientôt les avances sur titres fléchissent, se maintenant à des chiffres très bas pendant de longues années, parallèlement au développement des sociétés par actions qui soustraient une grande partie de l'épargne et, par conséquent, réduisent la clientèle des titres d'Etat ou garantis par l'Etat. En même temps l'essor pris par l'escompte, par les facilités qu'il présente, fit perdre l'importance qu'avait au début le service des avances sur titres (1).

---

(1) Voir le graphique comparatif à la fin de l'ouvrage.

C'est à partir de la crise de 1907 que ce genre d'opérations prit quelque envergure, et surtout pendant les années 1912-1914, lors de la terrible pénurie de capitaux produite par la crise des Balkans, arrivant au plus haut chiffre atteint de 313 millions lei.

D'une manière générale, le mouvement des avances sur titre suit les oscillations de l'économie entière du pays, se gonflant en temps de crise et diminuant quand les capitaux abondent.

---

## CHAPITRE V.

---

# LA BANQUE NATIONALE DANS SON RÔLE D'INSTITUTION DE DÉPÔT

---

Cette dernière fonction de la Banque Nationale a été celle qui se développa le moins et joua, par conséquent, un rôle très effacé. Cela tient à la non rémunération des dépôts et encore plus à l'emploi fort réduit des chèques. Cette dernière forme qui prit un tel essor dans les pays anglo-saxons, ne fut jamais pratiquée d'une façon vraiment efficace en Roumanie, du moins jusqu'en 1920, quand on institua la Chambre des Compensations qui forcément demande un emploi de plus en plus large des chèques.

Il est évident que l'on eut tort de ne pas pousser jusqu'aux extrêmes limites le développement de cette branche d'activité afin de suppléer le plus possible aux émissions excessives.

C'est vrai aussi que, si l'Angleterre use aussi largement du chèque, c'est qu'elle n'avait pas un autre moyen pour tourner une loi qui la forçait à tenir la circulation dans des limites très étroites. Aussi faut-il se garder de croire que le chèque a tous les avantages et qu'il n'a pas de défaut. Le billet de banque n'est

qu'un chèque au porteur payable à vue, tiré sur la couverture de la Banque centrale qu'est l'Institut d'émission ; tandis que le chèque n'est qu'un billet de banque de second ordre, inférieur. Mais cette infériorité ne l'empêche nullement de produire une inflation au même titre que les billets de banque, avec toutes ses conséquences.

### § I.

#### LES DEPOTS

Les articles 9 et 25 de la loi constitutive de la Banque Nationale prévoient la possibilité par celle-ci de recevoir des dépôts ; mais la Banque ne rémunère en aucune façon ces dépôts.

On a assez critiqué ce genre de dépôts pratiqués par les Banques d'émission. On allègue en faveur de la Banque Nationale qu'en cas de panique, les déposants s'ajouteraient aux porteurs de billets pour en demander le retrait. Cette affirmation est assez discutable. Mais il ne faut pas oublier que les autres banques qui reçoivent des dépôts rémunérateurs ne sont pas astreintes à rembourser les billets en cas de « run » ; elles ont toujours l'appui de la Banque des Banques, tandis que cette dernière n'ayant pas toutes ces disponibilités, doit se montrer beaucoup plus prudente. En tout cas, il est certain qu'une trop grande masse de dépôts constitue un péril continuel pour une Banque d'émission.

En Roumanie, où les capitaux étaient rares, surtout

dans les années qui suivirent la constitution de la Banque Nationale, la rémunération que celle-ci aurait pu servir aux capitaux en dépôt chez elle, aurait été insignifiante et de nul effet, par rapport à la rémunération que ces capitaux pouvaient trouver dans d'autres placements.

Pour se faire une idée plus exacte de la situation des dépôts à la Banque Nationale, nous avons mis dans notre tableau le chiffre des sorties et rentrées par an ; ainsi pour la première année le mouvement des dépôts a été de 28,7 millions lei, et le solde à la fin de l'année seulement de 1,7 million lei.

Dans la première année de fonctionnement de la Banque Nationale, les dépôts furent insignifiants par rapport au développement des autres postes du bilan, non pas à cause du manque de confiance de la part du public, mais parce que c'était une année de crise, et les capitaux disponibles étaient rares. Trois années plus tard, quand la situation devint plus normale, le mouvement des dépôts passait de 28,7 millions lei à 124,7 millions lei, pour retomber à 30,6 millions en 1886, influencé par la mauvaise année agricole de 1884. Ensuite il progresse jusqu'à 181,3 millions lei en 1888 pour retomber l'année d'après à 80 millions lei influencé par l'important déficit de la balance commerciale et le retrait des billets hypothécaires émis par l'Etat. En 1890, le mouvement des dépôts passe à 580 millions lei et en 1891 à 768,6 millions lei, le plus haut chiffre atteint.

---



## CHAPITRE VI.

---

# LES CRISES ET REMÈDES APPORTÉS PAR LA BANQUE NATIONALE

---

Au début de l'année 1881 il éclata une crise monétaire en Roumanie, causée par la mévente des céréales ; les docks de Braila et Galatz étaient pleins de maïs et de blé, mais on ne trouvait pas preneur. La Banque Nationale débuta donc juste dans un moment de tension monétaire qui, malheureusement, ne frappait pas seulement le marché roumain, mais était général ; même en Europe occidentale la crise était beaucoup plus forte que chez nous.

Cette crise a certainement influencé les dépôts en banque et est la cause du développement outre mesure des avances sur titres. Si on jette un coup d'œil sur la situation annuelle de la Banque Nationale et l'insignifiance des dépôts, on constate que cela tient ainsi que nous l'avons fait observer, à la non rémunération des dépôts autant qu'à la pénurie d'argent dont on vient de parler.

L'escompte est assez développé, mais néanmoins il se maintient fort bas ; il paraît que la Banque Nationale a réagi contre un trop large escompte par le

refus des effets qui ne lui paraissaient pas assez bons : cela tient aussi au manque d'habitude de la part des commerçants de faire leurs lettres de change dans la forme prévue par la loi. Il en fut refusé 17,62 % pour manque de forme du total des effets présentés à l'escompte.

La Banque Nationale était à ses débuts et n'ayant pas la connaissance du marché n'a presque rien pu faire pour atténuer la crise, aussi ses disponibilités étaient petites à cause de l'insignifiance des dépôts ; elle n'aida le marché que par d'assez larges avances sur titres.

L'année suivante, quoique bonne au point de vue agricole, le pays ne put en profiter. L'exportation du bétail était impossible à cause de la guerre douanière avec l'Autriche ; d'autre part le prix des céréales avait fortement baissé. L'exportation était rendue plus difficile à cause de la crise parisienne et de la hausse générale du taux de l'escompte ; ainsi la Banque d'Angleterre arrivée à 6% — fin Janvier — L'Allemagne à 6 % — février — la Belgique à 9 %. Ce dernier pays était le plus affecté par la crise monétaire et c'était précisément lui qui était le plus grand acheteur de céréales de la Roumanie. Néanmoins, nos exportations dépassaient celles de l'année précédente de 38 millions lei.

Pendant que la Roumanie subissait cette crise de surproduction, les importations se maintenaient au même taux ou étaient en hausse ; cela creusait de plus en plus profond le trou de notre balance commerciale.

Devant cette situation le Ministre du Commerce allemand lança en Juillet 1882 une circulaire aux Chambres de Commerce de son pays en attirant leur attention sur les dangers de commercer avec la Roumanie. Du reste en général à partir de 1880 tous les consuls étrangers en Roumanie avaient les instructions les plus formelles de limiter le plus possible le crédit à accorder à nos commerçants.

La crise interne de mévente était accentuée par la suppression des crédits extérieurs si bien que la plupart des maisons de commerce nouvellement établies tombèrent en faillite. Même les anciennes maisons les plus solides avaient du mal à se tirer d'affaire.

La Banque Nationale n'a pas pu apporter un secours bien efficace pour les mêmes raisons que l'année précédente. D'une façon générale les postes du bilan de 1882 nous montre une situation meilleure qu'elle n'était en réalité pendant les 6 premiers mois ; car elle s'était beaucoup améliorée vers la fin de l'année.

L'année 1883 est une véritable année de crise, la récolte ayant été très mauvaise. Les exportations fléchissent sensiblement de sorte que le déficit de la balance commerciale monte à 139,2 millions lei, déficit causé il est vrai non tant par la moindre exportation que par une importation supérieure de 100.000.000 lei. La tension monétaire qui en fut la conséquence eut pour résultat une sensible augmentation des avances sur titres, en même temps qu'un gonflement du portefeuille d'escompte ; corrélativement la circulation fiduciaire croît très rapidement passant de 34 millions

lei en 1881 à 93 millions lei en 1883 ; en même temps les dépôts en banque sont en décroissance.

En 1884 la production des céréales fut encore plus déficitaire qu'en 1883 et les exportations diminuent de 36 millions lei par rapport aux exportations de 1883, qui étaient déjà très réduites ; de plus le commerce roumain eut à subir une crise monétaire causée par la faillite de plusieurs maisons londoniennes, entre autres, la maison Spartaly et C°, qui devait pour des achats de céréales une vingtaine de millions de lei aux différents commerçants roumains. L'agio monta dans des proportions considérables : de 3,40% à la fin du mois de mai, il arriva à 9 % et atteignit pendant quelques jours 17%, le plus haut cours atteint.

La Banque Nationale pour se protéger contre une trop grande demande d'escompte et une augmentation trop considérable des notes en circulation hausse le taux de l'escompte successivement de 4 à 5 et 6%. En même temps elle mit en circulation de l'or pour 26 millions lei métal qu'elle avait importé de l'étranger. L'influence sur les cours fut immédiate, mais pas aussi grande qu'on aurait pu s'y attendre à cause du bi-métallisme qui régnait dans le pays.

A cause de la hausse du taux de l'escompte le portefeuille d'escompte diminue un peu et la circulation également au lieu d'augmenter.

Ici il ressort clairement le désavantage d'une trop brusque et grande hausse du taux de l'escompte qui, au lieu d'atténuer la crise, la rend plus aiguë. Ainsi

par maladresse la Banque Nationale a travaillé contre son but.

L'année suivante fut très prospère malgré la guerre bulgaro-serbe voisine de notre pays. Les exportations augmentent de 64 millions. Le pays cesse de ressentir la tension monétaire de l'année précédente en raison de l'afflux d'argent dirigé vers la Roumanie par les intenses exportations. Cette abondance de capitaux fait diminuer sensiblement les avances sur titres, et ne reste pas sans influence sur le montant des effets présentés à l'escompte.

Après une année agricole normale on assiste à une forte tension monétaire en 1887 causée par la sécheresse qui avait détruit une bonne partie de la récolte en même temps que le prix des céréales était en baisse ; la faillite de la maison de banque « Sandbank » de Leipzig et la dissolution de la « Société du Crédit Mobilier Roumain » ne firent qu'augmenter la crise. Les crédits extérieurs vinrent à manquer juste au moment où la crise intérieure s'était déclanchée. Le 29 Septembre la Banque Nationale éleva le taux de l'escompte à 7 %. Le commerce se trouvant paralysé par la cherté de l'argent autant que par les effets de la crise, nous voyons le portefeuille d'escompte de la Banque Nationale diminuer un peu, le taux d'escompte prohibitif donnant une nouvelle impulsion aux avances sur titres.

La période qui s'étend de 1888 à 1892 fut prospère au point de vue agricole, ce qui eut pour résultat

la décongestion du marché après la tension monétaire de l'année 1887. Par les intenses exportations un afflux d'or se dirige vers la Roumanie et c'est pour la première fois qu'on assiste à une véritable abondance de capitaux. Grâce à cette situation florissante de l'économie du pays — car en Roumanie une bonne récolte ne manque jamais d'avoir les influences les plus profondes sur l'économie tout entière — on put penser à changer notre étalon d'argent en étalon d'or.

Malgré ce bon état de la productivité intérieure, l'abondance des moyens de paiements provoqua une très large importation, nécessitée aussi par les grands travaux économiques qu'on poursuivait en Roumanie, et c'est ainsi qu'on voit le déficit de notre balance commerciale atteindre le plus haut chiffre auquel il soit arrivé : de 162 millions lei en 1891.

Grâce à l'activité des transactions qui suit toujours l'abondance des capitaux, les escomptes doublent presque dans ces quatre années et la circulation passe ainsi de 112 lei en 1888 à 123 lei en 1891. Les avances sur titre se maintiennent à un chiffre assez bas.

En 1892 une excellente récolte générale eut comme effet une brusque baisse des prix de 50% et on trouvait difficilement preneur. A cause de cette dépression du coût des céréales, accentuée par le commerce spéculateur américain, une tension monétaire s'en suivit, mais si brusquement que plusieurs maisons qui s'occupaient de l'exportation des denrées agricoles en furent ébranlées.

Ce malaise qui pesait sur le marché roumain dura jusqu'au mois de mai de l'année suivante, quand eut lieu le krach de la Bourse Américaine qui fit tomber en faillite de nombreuses maisons de banque. Par le désarroi qui fut jeté dans le crédit, la spéculation sur les céréales ne pouvant plus se donner libre cours, tous les détenteurs de stocks plus ou moins importants se sont vus obligés de les déverser sur le marché. La production agricole européenne n'ayant pas été mauvaise, l'abondance des blés américains causa un nouvel effondrement des cours.

La Roumanie en souffrit terriblement. La pénurie d'argent aggravée par l'entrée en liquidation d'une grande maison de banque en Roumanie, obligea la Banque Nationale à élever le taux de l'intérêt à 7% et celui de l'escompte à 6% (au mois de Novembre). Par le tardif relèvement du taux de l'escompte et par le large crédit accordé aux agriculteurs et commerçants, la Banque Nationale aida considérablement le marché roumain à sortir de ce malaise qui aurait pu, sans cela, avoir les conséquences les plus fâcheuses. D'après la brusque augmentation des escomptes on peut mesurer quel important secours fut apporté par la banque des banques ; — l'escompte accordé avec tant de largesse explique pourquoi, malgré la forte tension monétaire, les avances sur titres n'avancent que très peu.

La circulation grossit en échange sensiblement.

L'année suivante en Roumanie il y eut une mauvaise récolte et, par conséquent, les embarras du marché n'étaient pas près de cesser.

Cette année-ci fut créée la « Banca Agricola » (1) avec un capital de 12 millions lei, qui faisait entre autres opératinos, des avances sur titres et escomptait du papier agricole. La Banque Nationale avait donc à subir dorénavant un nouveau flot de papier à escompter, et pour le limiter le plus possible, éleva le taux de l'escompte à 7 % et celui de l'intérêt à 8 %. Il paraît qu'elle se méfiait en quelque sorte de la solidité du papier présenté au réescompte par la Banca Agricola, et d'une manière générale, elle ne voulait pas alourdir son portefeuille en y mettant trop de traites agricoles.

Cette élévation du taux de l'escompte se transforma dans un resserrement général et on peut voir les escomptes tomber de 100 millions de lei l'année précédente à 85 millions lei en 1894, ainsi qu'un resserrement sensible de la circulation. Par contre, les avances sur titres, qui étaient en progression depuis 1888, marquent un point culminant.

L'année d'après, le marché commence à se décongessionner petit à petit et en 1896 jusqu'au mois de juin de l'année suivante, il y eut un nouvel essor de prospérité. Les escomptes augmentent considérablement croissant de 30 mill. lei, tout autant que la circulation ; l'encaisse se fortifie, tandis que les avances sur titres sont en baisse, grâce à l'abondance des capitaux.

A partir de la seconde moitié de l'année 1897, une

---

(1) Elle se spécialisa par la suite en prêts, l'escompte ne tenant plus qu'une place insignifiante.

crise monétaire éclata en Europe. Tous les Etats, en prévision d'une guerre prochaine, rapatriaient leurs dettes extérieures ; en plus, l'Amérique cherchait à fortifier le plus possible son encaisse en vue de la guerre avec l'Espagne. La demande du métal jaune était grande, tous les Instituts d'émission se virent obligés de supprimer les crédits et d'élever le taux de l'escompte. Néanmoins, la France, l'Angleterre et l'Allemagne envoyèrent de l'or en Amérique, entre le 1<sup>er</sup> juillet 1897 et le 30 juin 1898, pour 65,3 millions de dollars.

La Roumanie se ressentait de ce resserrement général de crédit et dut aussi prendre des mesures de protection pour son encaisse en élevant légèrement le taux de l'escompte ; d'autant plus que beaucoup de grands négociants ou maisons de banque de Roumanie qui avaient l'habitude de réescompter leur portefeuille à l'étranger — ce qui leur revenait moins cher — se sont tous précipités sur la Banque Nationale pour vider leur portefeuille devant la hausse du taux de l'escompte à l'étranger. L'avantage que trouvaient certaines maisons à réescompter leur portefeuille en Roumanie plutôt qu'à l'étranger s'explique par le fait que la Banque Nationale maintenait son taux d'escompte plus bas que celui des autres pays. Cette politique eut pour résultat un grossissement assez considérable du portefeuille d'escompte, qui passe de 115 millions lei en 1896 à 149 millions lei en 1897 ; mais d'un autre côté, le bon marché de l'argent en Roumanie aida dans une très large mesure ceux qui étaient

frappés par ce subit manque de crédits.

Vers le début de l'année 1898, la crise européenne s'accroît et nous voyons le taux de l'escompte de l'Allemagne passer de 3 % le 9 avril à 6 % le 19 novembre. Cette tension monétaire externe qui se prolongeait, pesait de plus en plus sur le commerce Roumain ; les traites présentées à l'escompte se multipliaient à la Banque Nationale, en sorte qu'elle dût élever le taux de l'escompte à 6% le 7 octobre ; deux mois après il revint à 5 %. On peut observer cette fois-ci encore que les crises extérieures se répercutent en Roumanie avec un certain retard.

La Banque Nationale accorda de si larges escomptes que son portefeuille marque un progrès de près de 70 millions lei rien que pour cette année. Le grossissement très important de l'escompte a les mêmes raisons que l'année d'avant ; les maisons qui en temps normaux escomptaient leur portefeuille à l'étranger, trouvaient plus avantageux de le présenter à la Banque Nationale.

Les avances sur titres diminuèrent un peu : c'est que la tension monétaire ne dura que deux mois et le large escompte de la Banque Nationale arrêta en quelque sorte ces avances.

Le mouvement des dépôts fut plus sensible à la crise passant de 143 mill. lei à 259 mill. Les dépôts libes prirent cette année une importance exceptionnelle, grâce à l'opération de la conversion effectuée sur les obligations d'Etat 6 %, la Rente perpétuelle 5 % et une partie de la Rente amortissable 5 %. Les

dépôts libres effectués au cours de l'année 1898 montent à 121 mill. lei.

La crise ayant été courte et peu aiguë, l'encaisse augmente un peu, le mouvement total des traites et remises étant de 45 millions supérieur à celui de l'an dernier. La circulation à cause des larges réescomptes grossit de 30 mill. et le rapport entre la circulation et la couverture a flotté entre un maximum de 54, 55 % et un minimum de 44, 79 %.

Ainsi, à peine sorti de ce malaise, nous arrivons à une période qui marque la plus grande crise par laquelle passa la Banque Nationale depuis sa fondation.

A cause de la sécheresse, qui avait duré 6 mois, presque toute la production agricole fut détruite ; les exportations tombèrent au chiffre dérisoire de 149 millions lei, tandis qu'en 1874, quand la surface cultivable était deux fois moindre et notre industrie beaucoup moins développée, on avait exporté pour 177,6 millions lei. Malgré une importation moindre, cette fois-ci que l'année précédente, le déficit de notre balance commerciale monta à 184 millions lei ; le plus grand qu'on ait enregistré depuis la création de la Banque Nationale. Ce fut une des plus mauvaises récoltes qu'on n'ait jamais vues.

Il s'en suivit une forte demande d'or, d'autant plus forte si l'on additionne les arrérages de notre dette extérieure.

Pour comble de malheur, le crédit étranger de la Roumanie avait été complètement supprimé à cause

de la guerre du Transvaal. L'Angleterre cherchant à fortifier son encaisse, éleva graduellement le taux de l'escompte jusqu'à 6 % (en novembre 1899) ; la Banque Austro-Hongroise le fixa à 5 % pendant que la Reichsbank l'élève aussi à 6 % (mois de janvier) ; la Banque de France et celle de Belgique suivent le mouvement général.

La Banque Nationale de Roumanie résiste pendant 6 mois à cette hausse générale, mais nous la voyons fixer le taux de l'escompte le 25 juin à 6 % et 5 jours après 7 % lei (1). Malgré notre bas escompte, à cause de la suppression brusque des crédits extérieurs, une bonne partie des petites maisons roumaines tombèrent en faillite ; ce qui eut au moins l'avantage d'assainir notre marché...

Comme toujours, en temps de crise, tout le poids de la situation pèse sur le pilier central qu'est l'Institut d'émission. Il est intéressant de voir de plus près comment elle se tira de cette impasse.

Prévoyant une forte demande d'or, déjà pendant l'été, elle chercha à se procurer du métal jaune en vendant les valeurs d'Etat qu'elle possédait, afin d'être à même d'appuyer suffisamment sur le levier des chan-

---

(1) M. A. Damianoff, dans « Les Banques d'émission et la circulation » Bucarest 1901, p. 50, fait une critique à laquelle nous nous rallions, au sujet de la hausse du taux de l'escompte de la Banque Nationale en soutenant qu'elle aurait dû l'élever plus tôt et suivre ainsi le mouvement général du marché financier et monétaire ; cela aurait peut-être eu comme résultat pour la Banque Nationale de ne pas se voir obligée à un certain moment de fixer le taux de l'escompte à 9 %.

ges. Mais on dut arrêter cette vente car, à cause de la guerre du Transval, les valeurs d'Etat françaises et anglaises subissaient un effondrement de cours assez considérable.

En outre, la Banque Nationale possédait une grande quantité de Bons du Trésor émis par l'Etat roumain pour combler le déficit budgétaire qui montait, pour 1899, à 31 1/2 mil. lei, et pour 1900 à 27 mil., — les plus grands déficits qu'on ait enregistrés jusqu'en 1916. A cause des difficultés que rencontrait la Banque Nationale pour se procurer du disponible sur les places étrangères, le mouvement des traites et remises fut de 75 mil. lei moindre par rapport à l'année d'avant. Devant tous ces embarras, la Banque, pour parer à l'éventuelle demande d'or, emprunta à l'étranger environ 80 mil. lei or. A ce moment, son encaisse était de 82 mil. lei pour une circulation de 161 mil. lei.

Par cette précaution elle se trouvait à même de lâcher sur le marché du métal pour un montant de 100 mil. lei environ.

Pour arrêter une trop grande émission de billets — car la marge était petite à cause de la grande couverture demandée par la loi — et pour capter le plus possible les épargnes étrangères, elle fixa successivement le taux de l'escompte de 7 % à 8 % le 30 décembre, et à 9 % le 10 décembre. Mais cette dernière expérience ne se réalisa pas, car les capitaux étrangers ne s'empressèrent, soit à cause de la susmentionnée tension monétaire mondiale, soit à cause du man-

que de confiance.

Le 18 décembre, quand la crise marquait son point culminant, l'encaisse était tombée à 47,9 mil. lei, ce qui représentait la couverture la plus basse, le rapport avec la circulation étant de 42, 80 % ; en même temps l'agio montait à 5,87 %, malgré l'or mis en circulation par la Banque Nationale.

C'est à cette occasion qu'on a pu voir les effets de la fixation arbitraire de l'encaisse à 40 % des billets émis. Si la Banque avait eu la possibilité d'exporter de l'or encore pour quelques millions, certainement l'agio aurait disparu, ou, tout au moins, serait devenu insignifiant.

Quand on avait voté la loi du 17 mars 1890, on croyait que si la couverture avait été de 33 %, le change aurait baissé ; la vérité était juste le contraire ; c'est la trop haute marge qui était cause de la hausse de l'agio. C'est du reste après cette expérience qu'on amenda la sus-dite loi, comme il a déjà été dit, palliatif bien faible.

Les transactions, bien que ralenties, étaient encore assez actives jusqu'au mois d'octobre où elles cessèrent presque complètement. La valeur des traites escomptées s'en ressentait assez peu, car elle ne subissait les effets de la crise que pendant les deux derniers mois de la première année ; c'est en 1900 qu'elle s'en ressentira (1).

---

(1) En comparant les chiffres, il ne faut pas perdre de vue que l'année précédente le portefeuille d'escompte était déjà assez grossi, on a dit pourquoi.

L'encaisse diminue de 30 mil. lei et la circulation de 20 mil., la couverture maxima étant de 54,86 %. Les avances sur titres sont aussi en hausse. Le mouvement des dépôts augmente de plus de 100 mil. lei, dû au dernier emprunt de 175 mil. lei et aux grands retraits qui eurent lieu à la fin de l'année.

En 1900, la récolte fut très médiocre en Roumanie, et la guerre du Transvaal pesait toujours sur le marché européen ; néanmoins, depuis 1877, notre balance commerciale se solde pour la première fois en notre faveur. Pendant l'exportation des céréales, l'agio baissa presque jusqu'au pair ; mais peu de temps après il recommencera à monter, toutefois dans des proportions moindres qu'en 1899.

Le commerce est complètement arrêté à cause de la crise et spécialement à cause de la cherté de l'argent. La valeur des effets présentés à l'escompte s'effondrant de 41 mil. lei par rapport à l'année précédente. En effet, jusqu'au 18 février le taux de l'escompte fut de 9 %, quand il a été baissé à 8 % et s'y maintient jusqu'à la fin de l'année.

Malgré l'excédent des exportations et à cause de la grande quantité d'or mise à la disposition du public, l'encaisse de la Banque Nationale n'augmenta que de 2 mil. lei pendant que la circulation tombe à 117 mil. lei, comme en 1894. Le rapport mensuel entre la couverture et les billets en circulation varie entre 40,91 % et 45,79 %.

Le mouvement des dépôts passe de 362 mil. lei en 1899 à 169 mil. lei en 1900. Cette baisse est due à une

moindre activité, tant en sorties qu'en rentrées, bien que le chiffre des rentrées était un peu supérieur. Les avances sur titres progressaient aussi un peu.

Dans les deux années suivantes, la récolte fut excellente en Roumanie, et les prix avaient haussé à cause de la mauvaise production agraire américaine. En plus, l'achèvement de l'installation du port de Constanza, permit pour la première fois à l'exportation de continuer pendant tout l'hiver. Grâce à toutes ces raisons, les excédents de la balance commerciale montent pendant ces deux années respectivement à 61,3 mill. et 91,4 mil. lei. L'intense exportation provoqua un grand courant d'or vers le pays, ce qui allégea très vite la tension monétaire qui n'avait presque discontinuée depuis trois ans. Cette abondance de capitaux permit à la Banque Nationale de baisser le taux de l'escompte le 25 mars 1901 à 7 % — il était à 8 % depuis le 18 février 1900 — et c'est à peine le 31 janvier 1902 qu'il revient à 6 %. Assurément, la Banque Nationale voulut profiter de la bonne année agricole pour fortifier préventivement son encaisse qui, en effet, augmentait en 1901 de 20 mil. lei. La circulation croissant dans une moindre mesure, le rapport entre celle-là et la couverture métallique varie entre un minimum de 40,73 % vers le début de l'année et s'élève à 45,26 % vers la fin. En Europe également la tension monétaire causée par la guerre du Transval avait diminuée, en sorte que le mouvement des traites et remises de la Banque Nationale fut particulièrement actif.

Mais il paraît que le maintien du taux de l'escompte pesait passablement sur le commerce roumain, car on voit les effets acceptés à l'escompte baisser de 20 mil. lei par rapport à l'année précédente. Sans doute beaucoup de grandes maisons de commerce établies en Roumanie réescomptèrent leur portefeuille à l'étranger où l'argent était moins cher.

La pléthore d'argent eut une influence très marquée sur les avances sur titres, qui baissent très sensiblement ; pourtant le mouvement des dépôts est très petit.

En 1902, le marché roumain se trouvait presque saturé d'or, comme le remarque M. Raffalovich, et le cours de notre change fait par moments prime ; la moyenne étant de 100.410 sur Paris, qui, cette année, était très en hausse par rapport à Berlin et à Londres. D'un autre côté les mesures héroïques prises par le ministre des finances, D. Stoudza, pour assainir nos finances publiques, fit rapidement apprécier son effet.

L'or continue à affluer, en sorte que l'encaisse grossit d'une trentaine de millions de lei et la circulation augmentant moins rapidement, le rapport entre les billets en circulation et le stock métallique varie entre un minimum de 45,535 % et un maximum de 59,989 %

Si le but de la Banque Nationale de maintenir à un haut taux l'escompte était pour fortifier son encaisse, cette politique lui réussit admirablement bien, quoi-

---

(1) M. A. R. Raffalovich. « Le Marché Financier », années 1901 et 1902.

l'encaisse de la Banque Nationale se ressent plus sensiblement de la crise diminuant de 30 mil. lei.

La multiplication des billets en circulation, parallèle à celle des effets présentés à l'escompte, fit descendre le rapport entre la couverture et la circulation à 46,45 % comme minimum et 58,99 % comme maximum.

Ce qui montre mieux que la pénurie de l'argent n'était pas tellement grande, ce sont les avances sur titres qui baissent même de 4 millions lei.

Par les deux années qui suivirent, on entre dans une courte période de grande prospérité pour la Roumanie. Les exportations sont très actives et l'excédent des exportations monte pour 1905 à 119 mil. lei.

Tous les postes du bilan de la Banque Nationale sont en hausse, les escomptes passaient de 156,4 mil. lei en 1904 à 218,3 en 1906 et la circulation de 178 à 239 mil. lei ; mais l'encaisse ne grossit qu'assez peu — de 40 mil. lei. Le rapport entre la circulation fiduciaire pour 1905 varie entre 43,301 % et 50,692 % et pour 1906 entre 45,598 % et 51,197 %.

Pendant ces deux années, le taux de l'escompte fut maintenu à 5 % malgré l'élévation du taux de l'escompte à l'étranger et la tension monétaire qui s'en suivit. C'est grâce au courant du métal jaune vers le pays que la Banque Nationale put escompter à bas prix, pendant que la Banque d'Angleterre faisait payer ses escomptes à 6 % et l'Allemagne à 7 %. A cause de la cherté de l'argent dans l'Europe occidentale, une partie du portefeuille d'escompte de la Banque de

France, d'Angleterre et d'Allemagne fut présenté au réescomptage à la Banque Nationale de Roumanie, et c'est ainsi que s'explique une si faible augmentation de l'encaisse, en même temps qu'un gonflement des escomptes et de la circulation. Nous croyons que la Banque Nationale aurait dû relever aussi légèrement le taux de l'escompte afin d'arrêter un trop grand grossissement de la circulation et pour faire rentrer plus d'or dans ses caves.

Cette politique ne fut pas sans inconvénients, car en 1905 notre change n'a jamais fait prime sur Paris et la moyenne est très basse pour une aussi bonne année agricole, étant de 100, 731 % ; en 1904, année de crise, à un certain moment, on pouvait acheter 100 francs français avec 99,920 lei. En 1906 également, la moyenne se maintient assez bas, 100,673 lei. En plus les désavantages de cette façon de faire seront plus visibles en 1907, année de malaise où la Banque Nationale, si elle avait eu plus d'or dans ses caves, aurait pu influencer plus directement sur les changes. Mais n'oublions pas que l'encaisse constitue un poids mort pour l'institution. Tandis que les escomptes rapportent un bénéfice important.

L'essor pris par l'Industrie et le Commerce, malgré une certaine abondance de capitaux, commence à sentir le besoin de quantités de sommes de plus en plus importantes et c'est pour cela que nous voyons les avances sur titres, après avoir baissé jusqu'à 28 mil. lei — le plus bas chiffre atteint — remonter en 1906 à 58, 9 mil. lei.

L'année 1907 fut une année de crise aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur.

Les émeutes paysannes du printemps qui retardèrent beaucoup les travaux agricoles et la sécheresse ne nous permirent de faire qu'une récolte très médiocre. Du reste les influences de ces troubles intérieurs sur l'étendue des emblavures se feront mieux sentir l'année prochaine.

En automne éclate la crise monétaire américaine qui eut de sérieuses répercussions en Europe ; les Etats-Unis cherchaient à faire rentrer le plus d'or possible et pour y arriver, retirèrent brusquement toutes les avances faites en même temps qu'ils vidaient leur portefeuille de devises étrangères. L'Allemagne et l'Angleterre furent les pays les plus éprouvés par cette crise, et cette dernière, après avoir relevé le taux de l'escompte de 4 1/2 à 7 % en 8 jours, fut obligée de recourir à la Banque de France pour lui prêter une partie de son encaisse or.

La Roumanie se ressentit assez peu de la crise mondiale à cause d'une exportation particulièrement intense, qui laisse un excédent de 123 mill. lei en notre faveur. Cette multiplication de nos disponibilités à l'étranger et par la mise en circulation de 37 mil. lei or par la Banque Nationale, on parvint à enrayer l'agio qui avait atteint à un certain moment 2, 8 %, ce qui donne une moyenne annuelle de 100,752 sur Paris.

Devant l'élévation du taux de l'escompte des grands Instituts d'émission d'Europe, tous les négociants qui avaient l'habitude d'escompter leur portefeuille, à

l'étranger, firent appel à la Banque Nationale. En plus, une bonne partie des portefeuilles étrangers fut récomptés en Roumanie, ce qui obligea la Banque Nationale à élever le taux de l'escompte à son tour, successivement de 6 % à 7 % et enfin à 8 %, afin de préserver son encaisse ; mais déjà avant la fin de l'année, il revint à 7 %.

Ainsi le portefeuille d'escompte de la Banque Nationale de Roumanie fait un bond de près de 20 mil. lei, qui est assez considérable si l'on tient compte que les transactions intérieures étaient fort réduites soit à cause de la crise elle-même, soit de la cherté de l'argent.

La pénurie interne des moyens de paiement fit gonfler le portefeuille des avances sur titres de 20 mil. lei.

Malgré les précautions prises, la circulation grossit de 30 mil. lei et de moitié, l'encaisse, ce qui donna une couverture métallique de 43,112 % comme minimum et 51,416 % comme maximum.

En 1908, la récolte fut assez bonne, mais à cause des troubles internes dont on vient de parler, les exportations diminuèrent de 175 mil lei, laissant un déficit de 35 mil. lei.

La crise monétaire et économique qui sévissait sur les marchés européens s'améliora sensiblement, mais les événements politiques des balkans déterminèrent un nouveau resserrement des crédits.

Pour toutes ces raisons, la Banque Nationale ne peut plus acheter que pour 17,8 mil. lei de remises,

tandis que l'an dernier elle en avait acheté pour 57 mil. L'agio monte de nouveau à 2, 7 %, mais la Banque Nationale a immédiatement mis à la disposition du pays des remises pour 44 mil. lei et de l'or pour 14 mil. lei. Le change moyen est de 101,267, moyenne très élevée qui n'avait plus été atteinte depuis la crise de 1899-1900.

Par l'abaissement du taux de l'escompte de la Banque Nationale de Roumanie de 7 % à 6 % le 10 janvier, et à 5 % à partir du 28 février, et à cause du resserrement du crédit extérieur, les demandes d'escompte augmentent d'une trentaine de millions de lei ; en même temps un large réescompte influe sur les avances sur titres qui restent presque stationnaires.

Pourtant nous voyons la circulation se contracter un peu pendant que l'encaisse augmente ; ce qui relève le maximum de la couverture des billets en circulation à 55, 196 %.

L'année 1909 débuta dans des conditions assez pénibles pour les affaires à cause de la situation internationale trouble. A partir du mois de mai, les affaires, soit internes, soit externes, prennent un nouvel essor jusque vers le mois de novembre. Les capitaux deviennent abondants et le taux de l'escompte des grands Instituts d'émission d'Europe baissa sensiblement ; le résultat fut d'assez importantes émissions.

Mais à partir du mois de novembre, il y eut une brusque contraction du marché monétaire et les Banques d'émission élevèrent de nouveau leur taux de l'escompte. La Banque Nationale de Roumanie a

continué à escompter pendant toute l'année à 5 % et elle continua à fortifier son encaisse.

L'année suivante fut excellente, et à cause du développement pris par l'industrie, l'excédent des exportations monta à 206 mil. lei, le plus haut qu'on ait atteint.

L'active exportation déclancha un grand courant d'or vers les caves de la Banque Nationale, ce qui lui permit de maintenir le taux de l'escompte à 5 % pendant toute l'année, malgré les grandes demandes de métal jaune qui lui furent faites à cause de l'élévation du taux de l'escompte à l'étranger. Ainsi une bonne partie des portefeuilles d'escompte qui, d'habitude, allaient à l'étranger, fut présentée à la Banque Nationale, les escomptes augmentant considérablement. Les facilités de l'escompte et l'abondance des capitaux firent fléchir les avances sur titres.

Le mouvement des traites et remises sur l'étranger est particulièrement actif en 1910. (1)

La grande quantité de papier commercial escompté porte la circulation de 271, 6 mil. lei à 299, 4 mil. lei ;

---

(1) Le mouvement des traites et remises augmente pour cette année de 155 mil. lei par rapport à celui de l'année d'avant ; cela s'explique par le fait qu'en 1909 les demandes d'or étaient beaucoup plus grandes, la Banque Nationale avait été obligée de tenir comme disponible à l'étranger de très grosses sommes, afin de pouvoir les mettre à la disposition des maisons de banque ou de commerce. En 1910, la demande étant beaucoup plus petite, la Banque Nationale a dû renouveler à l'échéance son portefeuille et c'est pour cela que le mouvement des traites paraît aussi grand.

mais l'encaisse grossit parallèlement et plus vite, de sorte que la couverture varie entre 48, 73 % et 52, 98 %.

En 1911, l'année agricole étant très bonne, l'essor économique du pays se poursuit à une allure des plus rapides ; l'or afflue vers la Roumanie au point de saturer la circulation et le change atteint une moyenne annuelle de 100,096 %, se maintenant la plupart du temps au-dessus du pair, moyenne de beaucoup la plus favorable que nous ayons eue.

Au cours de cette année éclata la crise politique d'Agadir qui ne tarda pas à devenir aiguë et pendant un moment toutes les Banques d'émission s'affolèrent et relevèrent le taux de l'escompte ; mais, grâce à l'accord franco-allemand, la situation redevient normale. Cependant la Banque Nationale de Roumanie ne releva pas le taux de l'escompte et pour cause les escomptes passent de 339 mil. lei en 1910 à 415 mil. et la circulation augmente de 83 mil. lei. L'encaisse grossit aussi considérablement, le rapport entre la couverture et la circulation fiduciaire varia entre un minimum de 48,55 % et un maximum de 54,62 %.

En raison de l'abondance des capitaux, les avances sur titres fléchissent très sensiblement et le mouvement des dépôts augmente de 20 mil. lei, tandis que le mouvement de la caisse fait un énorme bond de 900 mil. lei.

L'état du pays est des plus prospères, car le commerce extérieur passe de 793.000.000 lei en 1908 à 1.261 en 1911 et en même temps que l'escompte de

266 mil. lei à 415 mil. et le mouvement de la caisse dans le même intervalle de temps passe de 1.565 mil. à 2.938 mil. lei.

Avec l'année 1912 commence une période de tension monétaire et de crise qui ne cessera plus jusqu'à la guerre de 1914.

#### ANNEE 1912

Une crise aiguë éclata en Roumanie, causée par les événements extérieurs ; la guerre Italo-Turque et la guerre dans les Balkans produisirent une perturbation internationale accrue par l'incertitude politique.

A cause de la fermeture du détroit des Dardanelles, les exportations roumaines ne purent avoir lieu que dans une proportion minime ; quoique la fermeture n'ait pas duré longtemps, la crainte d'une nouvelle fermeture du détroit décida les armateurs à ne plus envoyer leurs vaisseaux dans la Mer Noire. Notre commerce extérieur s'en ressentit profondément et nous voyons les exportations baisser de 50.000.000 lei.

La situation internationale força les Banques d'émission d'Europe à faire rentrer leurs remises et à fortifier leur encaisse en élevant le taux de l'escompte. Ainsi, entre le 16 et le 18 octobre, on voit le taux de l'escompte de la Banque de France monter à 4 %, de la Banque d'Angleterre à 5 %, de la Reichsbank à 5 %, de la Banque Nationale de Belgique à 5 %, et de la Banque Impériale d'Autriche à 5 1/2 %. Ces mesures ont eu comme résultat un resserrement général du crédit, mais le refus du crédit était spécia-

lement dirigé vers les Etats Balkaniques à cause de la crainte de complications qui pouvaient survenir.

Dans le pays la crainte d'une guerre éventuelle eut comme résultat la stagnation complète de toutes les affaires.

A cause du brusque resserrement du crédit, il en résulta un très fort manque de moyen de paiements, ce qui donna lieu à une crise de mévente générale : tous les commerçants possédaient d'importants stocks, dont ils ne pouvaient se défaire. La stagnation complète des affaires à l'intérieur eut pour conséquence à son tour une aggravation du manque de crédit, car tous les importateurs se voyaient obligés de payer immédiatement leurs marchandises, l'étranger ayant coupé tous les crédits en même temps qu'à l'intérieur, on ne pouvait réaliser les stocks.

Devant cette situation néfaste dans laquelle se débattait le marché roumain, la Banque Nationale convoqua une réunion de toutes les grandes maisons de banque de Bucarest afin d'étudier les solutions. Pour produire une dépression immédiate, la Banque Nationale se déclarait prête à mettre à la disposition des banques les sommes nécessaires en les invitant à ne pas trop resserrer le crédit.

Cette première réunion n'eut aucun résultat car la situation intérieure et extérieure devenaient de plus en plus précaires et la crise empirait. La Banque Nationale convoqua une nouvelle réunion, où elle montra les effets désastreux qu'avait sur l'économie du pays ce brusque resserrement du crédit, et fit les dé-

clarations les plus formelles en mettant immédiatement à la disposition des banques 30.000.000 lei et se déclarant prête à leur fournir le surplus des capitaux nécessaires.

Mais la Banque Nationale se rendit compte que par cet élargissement des crédits la circulation augmenterait dans des proportions très importantes et, afin d'être prête à toute éventualité, elle demanda au Ministre des Finances, conformément à la Convention du 11 mai 1901, d'approuver l'abaissement de la couverture métallique à 33 % jusqu'à la fin du mois de juin 1913. Cette demande fut approuvée et ratifiée par le Conseil des Ministres. Même avant l'apparition des premiers symptômes de la crise, il y eut une demande tout à fait exceptionnelle des traites à escompter. Ainsi, à la fin du mois de juillet, on avait déjà escompté pour 115.000.000 lei contre 57.000.000 en 1911 : fin août, 136.000.000 contre 65.000.000 en 1911 ; fin septembre, 154.000.000 lei contre 89.000.000 en 1911 et enfin le 20 octobre, elles atteignirent l'énorme chiffre de 170.000.000 lei. La progression des effets présentés à l'escompte représente très bien les divers échelons de la crise.

Pour l'année entière le total de l'escompte atteint l'énorme chiffre de 710.766.332 lei. Dans ce chiffre, il entre pour une importante part le réescompte des portefeuilles des banques étrangères.

La Banque Nationale résista à toutes ces demandes sans relever le taux de l'escompte jusqu'au 19 octobre ; quand les réescomptes se multipliant démesuré-

ment à cause de la hausse de l'escompte à l'étranger, la Banque Nationale éleva le taux de l'escompte à 6 %. Cela eut pour résultat immédiat d'arrêter l'avalanche du papier commercial qui se précipitait sur la Banque Nationale.

Malgré cet escompte si généreux de la Banque Nationale, le manque de crédit et le besoin d'argent se faisaient encore sérieusement ressentir à la fin de l'année.

Les exportations réduites et l'importation fort élevée de cette année, d'un côté, le rapatriement des dettes et la cessation du crédit étranger de l'autre, provoquèrent une très forte demande de devises à la Banque Nationale. Le change ne fut pas sans être influencé car il était officiellement 100.70 — 100.50 au début de la crise, mais on ne pouvait trouver dans les ports des remises à moins de 102,50 lei.

La Banque Nationale chercha à faire disparaître cette différence entre la côte officielle et l'agio effectif en mettant à la disposition des maisons de banque lors de la première réunion et aux commerçants une certaine quantité de devises. Mais comme les demandes dépassaient de beaucoup les offres, la situation ne changea pas ; en effet, les demandes étaient évaluées à plus de 600.000.000 lei, dans lesquels entraient les importations de l'année précédente pour 500.000.000 lei et pour au moins 100.000.000 lei les annuités de l'Etat et les lettres de change tirées par nos banques sur l'étranger. D'autre part, les rentrées

d'or étaient très petites, car nos exportations se firent très tardivement.

La Banque possédait au 31 décembre 1911 un solde de 175 millions lei, en remises et elle en acheta encore pour 35.000.000 lei en 1912, dont 28 millions 1/2 lei jusqu'au mois de juillet, et 6 millions 1/2 du mois d'août jusqu'à la fin de l'année. Donc, les achats de remises furent exactement de 112.600.000 lei moindres qu'en 1911. De ce total de 210.000.000 lei il fallait défalquer 64.000.000 qui figuraient à l'encaisse, donc il restait 146.000.000 lei de disponible pour le commerce et pour satisfaire aux besoins de la banque. On réalisa des remises pour une somme de 14.000.000 pour faire venir de l'or en gardant à l'étranger 40 à 50 millions pour les paiements à effectuer par les différentes administrations publiques.

La Banque Nationale mit à la disposition du public un total de 96.000.000 lei dont des remises pour 79 millions lei et de l'or effectif pour 17 millions. Presque toute cette énorme quantité de métal jaune fut mise en circulation à partir du mois de septembre, au moment où la crise commençait à s'accroître, jusqu'à la fin de l'année. La Banque devait être circonspecte en ce qui concernait son portefeuille de remises, car on ne pouvait pas encore prévoir quel serait le montant des exportations pour l'année prochaine afin de savoir approximativement sur quelles rentrées d'or elle devait compter.

Malgré la grande quantité d'or mise en circulation dans un intervalle aussi court, le cours du change

extra-officiel continuait à se maintenir très haut (103,50) (1).

La Banque vendait ses remises aux cours de 101 à 101,25 lei % jusqu'au 15 novembre — elle usa donc du même procédé que la Banque de France qui protège son neccaisse en vendant du métal jaune avec une légère prime ou se libère en écus de 5 francs d'argent.

A l'occasion de la seconde réunion des banquiers qui eut lieu le 15 novembre, ceux-ci se plaignirent du préjudice que leur portait l'existence de deux cours de change, car ils recevaient les dettes d'après le cours officiel et ils devaient acheter les remises sur le marché libre où le cours était plus élevé.

Un premier essai consista dans une entente entre toutes les grandes banques de n'acheter les devises qu'à un cours déterminé, inférieur à celui qu'elles cotaient en bourse ; mais cette mesure n'eut nullement comme résultat la baisse des devises à cause de la trop grande demande des particuliers.

Dans la réunion des banquiers, du 15 novembre, dont on a déjà parlé, les grandes banques ont émis la suggestion d'un relèvement graduel du prix des devises de la part de la Banque Nationale jusqu'à ce que l'égalisation s'établisse.

Notre Institut d'émission s'est rendu compte qu'en vendant les remises à un prix inférieur de 2 % environ à celui qu'elles valaient réellement favorisait une

---

(1) A. Raffalovich. Le Marché Financier. Années 1913-14, p. 919.

certaine catégorie de commerçants et, d'un autre côté, s'est vu assailli de trop grandes demandes de lettres de change. « Pour ne plus continuer à favoriser les uns au préjudice des autres et pour apporter un allègement à ses services, la Banque préféra augmenter légèrement le cours de ses devises. » C'est dans ces termes que s'exprime le rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée générale des actionnaires du 17 février 1913.

L'augmentation était de 1 pour mille de sorte que le cours sur Paris, qui était de 101,30 lei au 16 novembre arriva à 102,85 lei à la fin du mois de décembre.

On doit remarquer que cette fois encore les lois économiques de l'offre et de la demande n'ont pas pu être contrecarrées par la fixation arbitraire du cours du change.

L'encaisse de la Banque Nationale est sensiblement la même que l'année dernière et la moyenne de la circulation fut de 81.000.000 lei supérieure à celle de l'année dernière.

La couverture métallique a varié entre 46,13 % et 52,45 %.

Comme dans toute période de crise on voit le portefeuille des avances sur titres grossir, pour cette année-ci il augmente de 27 millions lei ; en même temps les dépôts diminuent assez considérablement, les retraits dépassant les apports.

## ANNEE 1913

L'espérance d'une abondante exportation qui mettrait fin à la tension qui pesait sur notre marché depuis la fin de l'année 1912 ne se réalisa pas ; au contraire, cette année-ci les exportations fléchirent encore de plus de 20.000.000 lei.

La crise générale de mévente et le manque de crédit continuait à exercer leurs néfastes effets sur toutes les branches de l'activité roumaine.

La situation politique extérieure avait empiré à cause de la guerre entre les anciens alliés.

Cette même année la Roumanie entra en campagne pour mettre fin à cette guerre fratricide, ce qui eut lieu trois mois plus tard par la paix de Bucarest.

La guerre menée à bien par la Roumanie n'eut aucune influence sur la Banque Nationale ; mais il est évident que l'économie générale du pays s'en ressentit, quoiqu'elle fut de courte durée. A cause de la mobilisation, les transports ne se faisaient plus que difficilement, ce qui gênait beaucoup les transactions. la surface des emblavures diminua et c'est à peine l'année suivante qu'on en percevra les effets.

Pour toutes ces causes le manque de crédit dont souffrait le pays depuis 1912 s'il n'augmentait pas, tout au moins, restait stationnaire.

Malgré le taux de l'escompte à 6 %, le papier commercial affluait sans cesse plus nombreux vers la Banque Nationale et c'est pourquoi on observe à la fin de l'année une augmentation de 136.000.000 lei par

rapport à l'année précédente, lorsque l'escompte était déjà très grossi pour les causes qu'on a énumérées.

Rien qu'au mois de novembre, on a escompté des traites pour un montant de 129.755.885,32 lei, le plus haut chiffre atteint. Ainsi, à deux ans d'intervalle, nous voyons l'escompte plus que doubler d'importance, passant de 415.000.000 lei en 1911 à 846.000.000 lei fin 1913.

D'une part, la Banque Nationale ne voulant pas augmenter outre mesure la circulation, et d'une autre, à cause des sorties d'or et de la hausse des changes étrangers, on maintient pendant toute l'année le cours de l'escompte à 6 %, quoique les autres banques d'émission étaient revenues au taux normal.

Vu le manque d'exportation de l'année dernière et les événements politiques, la Banque Nationale n'a pu acheter des remises sur l'étranger que pour un montant de 27 millions lei.

L'encaisse elle-même diminue d'une dizaine de millions et la circulation, malgré notre guerre, diminue parallèlement de 20 millions, ce qui fit varier le rapport entre la circulation fiduciaire et l'encaisse entre 46,94 % et 54,74 %.

On voit mieux les effets de la crise se répercuter sur les avances sur titres car elles passent de 106 millions à 200 millions lei, triplant ainsi dans l'intervalle de 3 ans.

Le mouvement de la caisse atteint pour la première fois 4 milliards de lei, le double de ce qu'il était en 1910.

Comme on le voit, l'effet de notre guerre sur la Banque Nationale fut presque nul pour cette année, car nous voyons le bilan s'améliorer par la diminution de la circulation. L'Etat ne recourut à aucun emprunt à la Banque Nationale.

Il n'y eut qu'un moratorium partiel pour les personnes mobilisées.

---

DEUXIEME PARTIE

---

**La Banque Nationale  
pendant la Guerre  
de 1914-18**



CHAPITRE PREMIER

---

**LA BANQUE NATIONALE AVANT  
L'ENTRÉE EN GUERRE DE LA  
ROUMANIE**

---

ANNEE 1914

L'année débuta sous d'heureux auspices ; la situation politique s'étant complètement éclaircie et le retour du calme bienfaiteur faisait naître beaucoup d'espérances. Dans l'intérieur du pays, à cause d'une exportation normale au début de l'année, le marché s'était allégé d'autant mieux que les capitaux étrangers s'empressaient très abondamment. On commençait à respirer et une période exceptionnellement prospère allait s'ouvrir quand l'assassinat de Serajevo survint, suivi quelques jours après du fameux ultimatum. Tous les esprits se souviennent de la perplexité suivie de trouble qui saisit toute l'Europe ; on commençait à avoir le vague pressentiment d'une mine qui allait éclater.

Devant cette anxiété qui s'était emparée de tous et malgré la rapidité avec laquelle se sont déroulés les événements qui succédèrent, il y eut un mouvement général de contraction du crédit. Tous cherchaient à qui mieux mieux à faire rentrer les dettes qu'ils avaient dans les autres pays et se préparaient afin

d'être prêts à toute circonstance, mais personne ne savaient ni contre qui, ni avec qui on allait marcher.

Donc, du jour au lendemain, notre Banque Nationale se vit assaillie de tous les côtés, de l'intérieur et de l'extérieur, par des demandes de retraits de dépôts.

La brusque demande de l'étranger produisit une espèce de panique qui se communiqua aussi à l'intérieur. La Banque Nationale supporta toutes ces demandes d'un cœur ferme et elle ne chercha pas à faire déclarer le moratorium jugeant plus utile pour l'économie du pays de mettre à la disposition du public les plus larges moyens de crédit afin de le tranquilliser.

La Banque Nationale pour temporiser les retraits et les restreindre en quelque sorte n'a pas envoyé les fonds nécessaires aux banques de province pour qu'elles puissent y faire face ; elle leur donna ordre d'user de son crédit par le moyen des chèques payables à la centrale de Bucarest. Cette mesure prise par la Banque Nationale fit bientôt son effet car les demandes diminuèrent sensiblement, beaucoup redéposaient même leurs fonds retirés quelques jours avant ; d'autres les déposaient à la Banque Nationale la jugeant plus sûre.

A cause du rapatriement des dettes des pays étrangers, il s'ensuivit en Roumanie une forte tension monétaire. La Banque Nationale prêta un large concours et c'est pour cela que nous voyons l'escompte arriver au chiffre fantastique de 1.072 millions de lei. Cette

énorme augmentation s'explique aussi par le fait qu'à cause de l'impossibilité de communiquer avec l'étranger à partir du mois d'août, nos commerçants se virent obligés de s'adresser à la Banque Nationale malgré le haut taux de l'escompte. Au début de l'année, quand le calme s'était réinstallé dans le pays, la Banque Nationale voulant fortifier son encaisse maintint le taux de l'escompte à 6 % jusqu'au mois de mai quand il fut descendu à 5 1/2 % ; c'est notre taux d'escompte très élevé qui avait attiré les capitaux étrangers qui se montraient tellement nombreux au début de l'année ; ils cherchaient une rémunération plus abondante chez nous, car dans leurs pays d'origine le taux de l'escompte était descendu fort bas.

Après la déclaration de guerre, la Banque Nationale releva le taux de l'escompte à 7 % pendant un mois, à 8 % jusqu'au 25 Août, et à partir de cette date le redescendit à 7 % jusqu'à la fin de l'année.

Cette crise, sinon de thésaurisation du moins de défiance, qui se déclara dans tous les pays au début de la guerre, provoqua chez nous une énorme hausse du taux de l'intérêt. Voici comment s'exprime la Banque dans son rapport à l'Assemblée des Actionnaires du 25 février 1915 : « Nous avons fait tout ce qui  
« nous a été possible pour réagir contre cette élé-  
« tion du taux de l'intérêt (qui descendait rarement  
« au-dessous de 12 %), nous avons eu recours dans  
« certains cas à des mesures énergiques, mais nous  
« ne pouvions interrompre nos relations de crédit,  
« car c'eut été travailler contre notre but qui a été

« de faciliter au public le moyen de trouver l'argent  
« dont il avait besoin, fût-ce à haut prix plutôt que  
« d'en être privé. »

La Banque Nationale a ouvert un crédit de 20 millions lei destinés aux agriculteurs qui ne pouvaient pas vendre leurs produits, bien que son portefeuille se composait déjà de deux tiers de traites agricoles, fixant l'intérêt pour ces avances faites « soit sur dépôts de marchandises soit sur garanties personnelles des membres du Conseil d'Administration, à 2 % en sus de l'escompte de la Banque Nationale » et, ne pouvant pas dépasser 8 %. Il est regrettable que le rapport de la Banque Nationale ne soit pas plus explicite sur le point des conditions « Garantie personnelle des membres du Conseil d'Administration ». En tout cas, le principe de cette sorte de garantie nous semble assez peu démocratique, rompant l'égalité entre les banques, car elle qui jouissait de l'amitié d'un des membres du Conseil avait devant elle deux moynes pour obtenir le crédit : 1° le dépôt des marchandises et 2° la garantie personnelle d'un membre ; celles qui ne sont pas en bons rapports personnels avec les membres du Conseil d'Administration n'ont plus pour obtenir le crédit que la voie du dépôt des marchandises qui est, on le sait, combien difficile et incommode.

Passant en revue les principaux postes du bilan, nous observons d'une manière générale une augmentation de tous ceux-là.

On a déjà dit plus haut pourquoi et comment le portefeuille de l'escompte monte à 1.072 millions.

La Banque Nationale a acheté des remises sur l'étranger pour 27 millions lei de plus qu'en 1913.

Malgré la petite exportation que l'on avait faite cette année-ci, soit à cause de la mauvaise année agricole ou à cause des empêchements dus à la guerre, l'encaisse de la Banque Nationale n'augmente que de 8 millions lei. La circulation grandit de 60.000.000 en chiffres ronds. La couverture des billets a varié de 51, 58 % en février à 36,21 % en octobre. La Banque Nationale avait demandé et obtenu la réduction de la couverture de 40 % à 33 % conformément à la convention du 11 mai 1901 et jusqu'au mois de juin 1915.

Les avances sur titres font un bond de 113 millions en excédent, rien que pour cette année-ci. Le total des avances s'élève à 313 millions lei, dans lesquels il est compris l'emprunt de l'Etat de 94.400.000 lei fait par l'entremise de la Caisse des Dépôts et Consignations. A la fin de l'année, cette avance de l'Etat a été annulée par l'englobation dans le nouvel emprunt de 200.000.000 lei garantis par des bons du trésor or, à 4 %, émis par l'Etat. Même en déduisant les 94 millions lei du total des avances sur titres, il nous reste un montant de 223.025.000 lei, ce qui donne une augmentation de 23 millions pour cette année par rapport à l'année précédente qui pourtant était déjà fort surchargée.

Les multiples avances demandées par le public montrent clairement le manque de capitaux dans lequel

se débattait le pays et expliquent en partie la hausse fantastique de taux de l'intérêt.

A cause du retrait et ensuite du rapport des dépôts retirés dans les Banques, nous voyons le mouvement des dépôts passer de 132 millions lei à 217 millions.

Le mouvement de la caisse se ressent de la fièvre des opérations et passe à 4.660.000.000 lei.

Pour la première fois, nous voyons figurer au bilan de la fin d'année un chapitre spécial comprenant le portefeuille des bons du trésor qui sont considérés comme de l'or, déposés par l'Etat en garantie de l'emprunt de 200.000.000 lei à 4 %.

Après le mouvement de contraction de notre marché, il s'ensuivit, comme dans tous les Etats en guerre, une pénurie extraordinaire de monnaie divisionnaire. Pour l'échange d'un billet de 20 lei, il s'était instauré une prime atteignant jusqu'à 2 lei, ce qui représente 10 % (1).

Pour remédier à cet état de choses le Conseil de la Banque prit la décision, ratifiée par le Conseil des Ministres le 31 juillet et publiée dans le *Journal officiel* le 1<sup>er</sup> août 1914, de mettre en circulation des coupures de 5 lei en dérogation à l'article 29 des statuts (par la loi, la Banque Nationale ne pouvait pas mettre en circulation des coupures plus petites que 20 lei). Ces billets seront émis jusqu'à concurrence de 25 millions lei et leur retrait de la circulation sera fait au

---

(1) Rapport du Conseil Général à l'Assemblée Générale extraordinaire du 15 Février 1915.

moment où les circonstances exceptionnelles prendront fin et après avis du gouvernement.

La Banque Nationale a décidé que toutes les mesures exceptionnelles qui seront prises pendant cette période ne changeront pas les statuts et seront considérées comme telles jusqu'à ce que les temps normaux soient revenus. Cette mesure est donc extraordinaire et temporaire.

La Banque, d'après cette décision, mit en circulation des billets de 5 lei pour un montant de 12 millions 1/2 lei.

Toute prime pour les coupures ayant disparue, la Banque cessa de continuer l'émission.

Nous croyons que ce manque subit de monnaie divisionnaire, surtout d'argent, est dû à un léger mouvement de thésaurisation et même, peut-être, d'exportation, l'or se faisant de plus en plus rare.

Déjà depuis le 20 juillet des pourparlers avaient commencé entre le Ministre des Finances et le Vice-Gouverneur de la Banque Nationale au sujet d'un emprunt. Comme on n'avait pas le temps nécessaire pour étudier les modalités d'un emprunt concédé par la Banque Nationale, — après le premier accord entre la Banque Nationale et le Gouvernement à la date du 23 juillet, où il avait déjà prélevé la somme de 55.000.000 lei jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre 1914 — on recourut à ce moyen indirect de passer par la Caisse des Dépôts et Consignations comme on le verra plus bas.

Le 11 septembre 1914, la Banque conclut une convention avec le Gouvernement par laquelle elle était autorisée à faire figurer dans l'encaisse métallique des traites disponibles à l'étranger en plus de celles prévues par l'article 35 des statuts, c'est-à-dire 30 % du total de l'encaisse ; toutefois le chiffre maximum de ces traites ne pouvait dépasser 34.800.000 lei.

En échange de cette autorisation, la Banque Nationale s'engageait à prêter à la Caisse des Dépôts et Consignations la somme de 100 millions à 4 % d'intérêt par an. Cet emprunt était garanti par des effets publics qu'on devait déposer à la Banque.

En réalité, c'est à l'Etat que la Banque prêtait, car elle n'usa de la Caisse des Dépôts et Consignations que pour obtenir les titres dont il avait besoin pour fournir la garantie.

Dans la mesure de l'acquittement de cet emprunt, la Banque était obligée de retirer proportionnellement les sommes que la présente convention lui permettait de considérer comme couverture métallique.

La seule innovation qu'apporte cette convention est celle relative à l'encaisse métallique.

Ces traites sur l'étranger, certes, valaient de l'or, mais à cause des circonstances de la guerre, elles cessaient de posséder l'autre qualité d'une lettre de change, c'est-à-dire de constituer une valeur de circulation, pour ainsi dire, un certificat d'or. En effet, si la Banque avait voulu encaisser une de ces traites qui n'étaient qu'une dette de l'étranger sur la Rouma-

nie, elle n'aurait pu le faire car dans tous les pays belligérants l'exportation de l'or était interdite.

Donc il s'établit une nuance entre les traites ordinaires et ces traites de guerre.

D'autre part, ces traites ne sont plus « des valeurs facilement convertissables », comme il est prévu dans les statuts ; en tous cas, d'après nous, elles ne pouvaient pas entrer dans la constitution de l'encaisse car elles n'auraient pu servir, le cas échéant, au remboursement des billets. C'est l'avant-garde du cours forcé.

C'est grâce un peu à cet abaissement de la couverture par rapport à la circulation dont on a parlé plus haut, en même temps que l'augmentation de la cote-part des traites dans l'encaisse qu'on a pu pendant les fortes demandes de retraits depuis la déclaration de la guerre échapper au moratorium, et aussi parce que nos grandes maisons de commerce n'avaient pas leurs capitaux engagés à l'étranger comme cela est arrivé en France.

Une seconde mesure exceptionnelle fut le rabaissement de l'encaisse métallique de 40 % à 33 %. Cette mesure a été dictée par les grands retraits de dépôts faits au début de la guerre, en même temps qu'à cause de l'accumulation du papier commercial à l'escompte. Dans l'intervalle de moins d'un mois (22 juillet — 9 août) on avait escompté des traites pour plus de 115 millions lei, mais la Banque Nationale résista fort courageusement à tous ces retraits comme aux demandes d'escompte.

Trois mois après le premier emprunt, l'Etat se trouvait à court d'argent à cause des grandes dépenses nécessitées par l'armement, recourut cette fois-ci directement à la Banque Nationale avec laquelle il conclut la convention du 20 décembre 1914, qui modifie la première comme il suit :

La Banque Nationale accorde au Gouvernement un emprunt de 200 millions lei dans lequel on englobe le précédent de 100.000.000 lei. Le nouvel emprunt porte également un intérêt de 4 % et est fait pour une durée maxima d'un an.

Pour la garantie de cet emprunt l'Etat dépose à la Banque Nationale des bons du trésor pour un montant égal à 200.000.000 lei ; en plus, *il s'engage à verser à la Banque Nationale un tiers du montant du prêt en or effectif, donc 66.000.000 lei.*

Dans l'intérêt du pays l'Etat déposera à la Banque tout l'or qu'il possède ou qu'il recevra.

Pour tous les versements d'or à la Banque le Gouvernement bénéficiera d'une prime qui ne dépassera pas 7 %.

*Jusqu'au remboursement intégral de cet emprunt, l'Etat arrête toute exportation d'or.*

Enfin, la Banque Nationale peut englober dans l'encaisse un surplus de 34.800.000 lei comme disponible à l'étranger en plus de celui prévu par la loi.

Ce système de contracter un emprunt est *unique* et a soulevé beaucoup de critiques. Disons d'abord que cette nouvelle convention confirme celle du 11 septem-

bre de la même année dans les dérogations apportées aux différents articles de la loi et des statuts.

C'est la première fois que l'Etat émet des bons du trésor qui sont considérés comme de l'or, mais ces bons d'or n'entrent pas dans l'encaisse comme en Allemagne les Reischskassenscheine. Ils ne font que prendre la place des valeurs publiques qu'on avait restituées à la Caisse des Dépôts et Consignations. Ils n'entrent donc dans le portefeuille de la Banque que comme garantie de l'emprunt accordé et non comme couverture. Dans le bilan générale de la banque on leur conserve un compte spécial séparé. D'un autre côté, ces bons du trésor ne constituent pas des valeurs de circulation ; les caisses publiques n'étant obligées par aucune loi à les recevoir en paiement ; ils reposent purement sur le crédit de l'Etat.

Mais ce qui fait de cet emprunt un prêt *sui generis* c'est l'obligation prise par l'Etat de verser un tiers du montant du prêt en or effectif.

Nous jugeons cette mesure très sage quoique lourde pour l'Etat, car elle évite la dépréciation des billets ; la Banque n'ayant plus un moyen propre à faire rentrer l'or.

La Banque Nationale a étudié d'accord avec le Gouvernement le moyen de se procurer de l'or et on se fixa à ces deux modalités : une taxe payable en or qui devait s'étendre sur toutes les exportations sans distinction et le paiement effectif en or des exportations. A cause des difficultés pratiques, on n'a appliqué par la

suite que la taxation des céréales qui devaient être exportées.

M. M.-A. Popovici fait une critique très acerbe à la Banque dans son livre sur les Banques d'émission de percevoir un intérêt de 4 % à l'Etat, pour cet emprunt, quand il ne lui coûte rien, ce qui est d'ailleurs assez juste, et sur le bénéfice que tire la Banque de ces dépôts en or pour lesquels elle ne paye qu'une prime maxima de 7 % quand l'or coûtait beaucoup plus cher sur le marché.

M. Bibicesco, qui était gouverneur de la Banque Nationale en 1914, nous dit dans son ouvrage « Huit années dans la Banque Nationale de Roumanie », que cette dernière avait convenu avec la Commission Danubienne Européenne de ne plus percevoir aux exportateurs la taxe d'exportation en or effectif, mais en billets de la Banque Nationale ; en échange la Banque Nationale mettrait à la disposition de la sus dite Commission de l'or pour les besoins qu'elle pourrait avoir, jusqu'à concurrence de 1 1/2 mill. lei par an.

De là, il ressort assez clairement que la Banque Nationale commençait à ne plus mettre aussi facilement qu'en temps normal le métal jaune à la disposition du public. — Incontestablement, il y a là une mesure qui frise le cours forcé, car si la Commission Danubienne avait voulu demander plus qu'un million et demi d'or par an, la Banque le lui aurait refusé.

En tout cas, le but direct de cette convention était

la limitation de la demande d'or et la disponibilité de celui qui restait au profit de la Banque Nationale.

Pour fortifier son encaisse, la Banque Nationale acheta directement 36 kgr. d'or brut, 5.000 livres turques et 30.000 Napoléons, mais elle ne nous dit pas à quel prix.

Afin de limiter la spéculation qui se faisait sur le change, la Banque Nationale conclut avec les grands banquiers une convention dont voici le résumé :

1° On s'engage à ne payer sous aucune forme les offres reçues à d'autres prix que ceux qui suivent :

*Catégorie A*

|                         |            |
|-------------------------|------------|
| Pour les marks .....    | lei 127,50 |
| Pour les couronnes .... | — 102,»»   |

*Catégorie B*

|                      |          |
|----------------------|----------|
| — la France .....    | — 105,»» |
| — l'Italie .....     | — 102,»» |
| — la Suisse .....    | — 103,»» |
| — l'Angleterre ..... | — 26,50  |
| — la Hollande .....  | — 220,»» |
| — les roubles .....  | — 250,»» |

réservant constamment de tout achats de change qu'on va faire, un minimum de 25 % pour la Banque Nationale de Roumanie aux prix originaux.

2° De vendre aux banques et banquiers du pays et au Ministère les devises de la catégorie A avec les prix suivants :

|                     |            |
|---------------------|------------|
| Les marks .....     | lei 128,50 |
| Les couronnes ..... | lei 103,»» |

et au public payant en numéraire, le prix de :

Lei 104,50 pour les couronnes.

Lei 130,50 pour les marks.

3° Le prix de la vente des devises de la catégorie B reste facultatif pour toutes les banques signataires. Egalement reste facultatif aux banques le prix maximum de vente en ce qui concerne leur clientèle en compte-courant, si cette dernière ne touche pas dans la catégorie des banques ou des banquiers.

4° En ce qui concerne la clientèle de l'étranger, les prix de vente pour la catégorie A ne doivent pas être inférieurs à ceux établis à l'alinéa 2 ; pour la catégorie B, ils restent facultatifs, sans aucune restriction.

5 L'achat et la vente des billets de banque étrangers ainsi que des monnaies d'or n'entrent pas dans les restrictions plus haut mentionnées.

Font exception à cet alinéa les bank-notes autrichiennes, pour lesquelles le cours est fixé à 102, 25 pour l'achat au maximum, et à 103,25 celui de la vente au maximum.

6° Les signataires de la présente, pour faire cesser la spéculation, s'engagent à ne pas faire d'avances sur le dépôt de ces dernières monnaie (autrichiennes).

7° .....

8° Les représentants des Banques se réuniront tous les samedis à la Banque Nationale de Roumanie, où l'on établira les cours pour les semaines suivantes.

9° La présente convention est obligatoire pour les parties contractantes jusqu'au 31 décembre 1914 et se considère prolongée de mois en mois si elle n'est

pas dénoncée 15 jours à l'avance par une des parties contractantes.

Une seule banque a failli à ses engagements pris dans cette Convention, et elle fût rayée de la liste des banques qui ont un compte courant à la Banque Nationale.

La Banque Nationale avait fait au début de l'année 1914 un emprunt à la Disconto Gesellschaft de 25.000.000 marks afin d'augmenter sa puissance de circulation. A l'échéance, qui arrivait le 2 décembre 1914, on prolongea cet emprunt. A l'expiration du nouveau délai, la Banque Nationale fit annoncer qu'à cause des circonstances politiques, la grande banque berlinoise ne pouvait plus prolonger ce prêt, croyant par là mettre la Banque Nationale dans l'impossibilité de le rembourser et jeter ainsi le discrédit sur elle. A l'annonce de la part de la Banque Nationale de Roumanie qu'elle allait se libérer le lendemain, le directeur de la Banque Générale, qui avait été chargé par la banque allemande de poursuivre les négociations, tenta à plusieurs reprises des démarches auprès de notre Institut d'émission pour le prier de ne pas payer et d'accepter une prolongation. La Banque Nationale refusa, déjouant ainsi l'intrigue ourdie par l'Allemagne.

#### ANNEE 1915

La récolte fut bonne et l'exportation plus active que l'année précédente ; quoique le chiffre des exportations nous montre une diminution par rapport à 1914

de 50 millions. Mais la balance commerciale se solde par un excédent de 237 millions lei, le plus grand que l'on ait enregistré. Cela s'explique par la très grande diminution du chiffre des importations, conséquence de la guerre. Les quantités exportées cette année furent assez petites, mais compensées par la hausse des prix des céréales. A cause de la fermeture des Dardanelles une bonne partie de la production agricole de 1914 et 1915 est restée dans le pays. Le chiffre des exportations de l'an 1914 est plus élevé à cause du trafic normal pendant les six premiers mois, car depuis le commencement de la guerre il cessa presque complètement à cause de la grande incertitude provoquée par la conflagration générale. Cette année-ci la confiance revient un peu et elle est surtout poussée par le besoin urgent d'argent qu'éprouvaient les agriculteurs.

L'exportation un peu plus intense, suivie des rentrées d'argent assez importantes, et le calme relatif qui régnait dans le pays allégèrent beaucoup la tension qui, depuis le début de la guerre européenne, pesait sur notre marché.

Au cours de cette année, entrèrent en guerre l'Italie et la Bulgarie, ce qui alourdit notre situation politique. Devant l'approche de la guerre dans nos terres, l'Etat roumain continuait encore plus fébrilement les préparatifs de guerre commencés en 1914.

Dans ce but, l'Etat fit de nouveau appel à la Banque Nationale qui lui donna son entier concours par les divers emprunts accordés par la suite.

En dehors de l'emprunt de 200.000.000 lei accordé par les conventions du 11 septembre et 20 décembre 1914 à 4 %, la Banque conclut le 15 juin 1915 une nouvelle convention.

La Banque Nationale accordait au Gouvernement un prêt de 100 millions pour la garantie duquel l'Etat s'engageait à déposer à la Banque Nationale des bons du trésor 3 %, pour un moment égale à celui de l'emprunt, et de plus il s'engageait à verser un tiers en or effectif, c'est-à-dire 33 millions lei.

Le Gouvernement s'obligeait en plus à compléter les versements d'or pour la couverture de l'emprunt de 200 millions lei du 20 décembre 1914.

Les intérêts à payer par l'Etat étaient de 3 % et l'échéance à deux ans.

Le 19 décembre 1915 eut lieu une autre convention entre l'Etat et la Banque Nationale qui comprend ce qui suit :

L'emprunt de 200 millions lei (de 1914) qui échoit le 20 décembre 1915 sera prolongé jusqu'au 20 décembre 1917, portant un intérêt de 3 % par an. Les bons du Trésor qui se trouvent dans le portefeuille de la Banque comme garantie, seront estampillés avec un timbre pour la prolongation du nouveau délai de deux ans.

La Banque Nationale accorde un nouvel emprunt de 100 millions de lei en compte courant à 2 1/2 % d'intérêt et pour une période de deux ans. Il sera déposé à la Banque des bons du trésor pour un montant

égal au montant du prêt et le Gouvernement s'engage à verser effectivement 33 % en or.

L'or versé à la Banque Nationale en vertu des deux conventions précédentes ne recevra plus comme prime de la part de la Banque que 2 1/2 % à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1916.

On fait exception pour les 25 millions lei or qui seront perçus comme taxe d'exportation sur les contrats de vente de céréales passés avec l'Allemagne et qui continueront à être payés par la Banque avec une prime de 6 %.

Le Gouvernement s'engage à interdire toute exportation d'or jusqu'à acquittement de tous ses emprunts.

La Banque garde la faculté qui lui fut accordée par l'art. 1 de la convention du 11 septembre 1914 de pouvoir englober dans le stock métallique qui set de couverture aux billets un maximum de 38.400.000 lei en traites et disponibles à l'étranger eu plus de la proportion prévue par l'art. 35 des statuts.

Toutes les observations faites à l'occasion des emprunts précédents se rapportent aussi à ce dernier ; malgré la diminution générale du taux de l'intérêt les critiques faites ne disparaissent pas car les billets prêtés par la Banque Nationale ne lui coûtent rien — sauf les frais d'impression et le papier, — puisque l'Etat s'engage à lui fournir la couverture légale de 33 % en or.

L'Etat se procurait l'or nécessaire par les taxes sur les exportations dont on a déjà parlé.

Inspiré par la mesure prise par la Banque à la fin

de l'année 1914 ou par la fourniture d'un plus large crédit aux agriculteurs qui ne pouvaient vendre qu'une minime partie de leur production agricole, et afin de ne pas voir les emblavures diminuer considérablement, le Gouvernement vota une loi par laquelle on instituait une Caisse de Prêts sur Gages pour les agriculteurs et les industriels.

La Banque Nationale donna tout son concours à cette Caisse en mettant à sa disposition un crédit de 50 millions lei à 4 % d'intérêt, conformément à la Convention du 7 mai 1915, qui fut conclue entre la Banque Nationale et le Gouvernement.

Cette mesure aida beaucoup les agriculteurs et les industriels et, jusqu'à la fin de l'année, la Caisse de Prêts sur Gages avait fait des avances pour un montant de 28.951.079,12 lei.

En même temps, le Gouvernement prit l'initiative, sur les suggestions de la Banque Nationale, de construire près des gares se trouvant dans les régions agricoles des dépôts où les agriculteurs pourraient mettre le surplus de leur production. Ces dépôts ayant un caractère officiel, facilitaient considérablement le warrantage agricole.

Grâce à ces dispositions, on put éviter cette mesure si préjudiciable à l'économie d'un pays qu'est le moratorium, d'autant plus qu'elle est prise à un moment où la puissance productive est déjà diminuée par des circonstances exceptionnelles.

Relativement au change, le rapport du Conseil d'administration à l'Assemblée générale des actionnaires,

tenue le 21 février 1916, dit que sur notre marché se produit un phénomène curieux : malgré que le lei roumain fait une forte prime en Allemagne, Autriche-Hongrie et Bulgarie (1), l'agio de l'or à l'intérieur atteint des prix hors proportion. Cette prime qui est très élevée marque nettement que le billet n'est pas déprécié, d'ailleurs il ne saurait l'être, chez nous le cours forcé n'existant pas, la couverture, comme on l'a vu, s'est toujours maintenue plus haut que le pourcentage demandé par la loi.

D'après nous, l'agio tient à plusieurs causes :

1° L'obligation pour les particuliers de payer la taxe d'exportation des céréales en or, qui eut pour résultat de pomper le peu de métal jaune qui se trouvait en circulation, et provoquer une forte demande ;

2° Et spécialement les difficultés et le retard volontaire que mettait la Banque Natinoale à satisfaire les demandes d'or qui lui étaient faites par certaines catégories de particuliers ou de banques.

A cette même occasion on réduisit les intérêts du précédent emprunt de 200 millions lei de 4 % à 3 %.

A la fin de cette année-ci, on fit, en Roumanie, des propositions pour des achats de céréales de la part de l'Allemagne et de l'Angleterre. Le délégué de la Banque Nationale à la Commission d'exportation a sou-

---

(1) Voici les cours pour la journée du 8 Février 1916 :

|                     |             |
|---------------------|-------------|
| 100 marks .....     | 117 1/4 lei |
| 100 couronnes ..... | 79 1/2 lei  |
| 100 roubles .....   | 205 lei     |
| 100 leva .....      | 91 1/2 lei  |

tenu que le paiement de tous les achats devait être fait en billets de la Banque Nationale de Roumanie. Il s'ensuivit plusieurs contrats avec l'Allemagne et l'Angleterre qui devaient entrer en vigueur à partir de l'année 1916. D'après ces contrats, on pouvait conclure que notre change faisait une forte prime sur l'Allemagne, la balance des changes s'étant renversé ; le cours du lei par rapport au mark étant établi à 120 lei pour 100 marks dans le premier contrat, de 117 lei dans le second et de 116,50 dans le troisième au lieu de 123,456 lei qui est le pair métallique. Le change anglais faisait une très petite prime (26,22 la livre sterling au lieu de 25,22). En même temps, l'or versé par les sociétés d'achat de céréales allemandes était compté à 123,50 lei pour 100 marks, donc la prime de l'or à l'extérieur était insignifiante.

Passons de ces considérations générales au dépouillement du bilan.

Grâce aux versements d'or faits par l'Etat, nous voyons l'encaisse de la Banque Nationale passer de 154.000.000 à 220.000.000 lei.

L'augmentation de l'encaisse se décompose ainsi, en mille lei :

|                                               |            |
|-----------------------------------------------|------------|
| L'or versé au cours de cette année à la B. N. | lei 33.939 |
| Lingots .....                                 | — 213      |
| Or déposé, propriété de la Banque .....       | — 32.760   |

---

Total..... 66.912

Ces 67 millions lei or ont coûté à la Banque Nationale en mille lei :

|                           |            |
|---------------------------|------------|
| Valeur légale .....       | lei 66.912 |
| Prime de 6 % ou 7 % ..... | — 4.108    |
| Taxe de dépôt .....       | — 22       |

---

Total..... 71.042

Donc le stock métallique augmente de 43,44%, tandis que la circulation n'augmente dans le même intervalle que de 39,83 %. La couverture des billets passe également de 38,27 % le 31 décembre à 40,12 % à la même date de cette année-ci. Le rapport entre la circulation et le stock métallique a varié entre 36,67 % et 41,16 %.

La proportion de l'or par rapport au total de l'encaisse ayant haussé, la Banque n'eut pas à recourir à la concession accordée par l'Etat de considérer dans la couverture le supplément des 38.400.000 lei qu'elle possédait comme disponible à l'étranger ; cette somme entraînait dans la couverture métallique mais ne dépassait pas la proportion prévue par les statuts, c'est-à-dire 30 %.

Ce qui montre mieux la détente qui eut lieu sur le marché roumain, c'est la diminution des avances sur titres et celle des effets présentés à l'escompte. Les avances fléchissaient de 143.481.600 lei quoiqu'elles se tiennent à un chiffre de beaucoup supérieur à celui de 1911.

L'escompte ne diminue que d'une quarantaine de

millions et le taux reste stationnaire toute l'année à 6 %. En effet, les variations du taux de l'escompte ne peuvent plus avoir aucune influence sur le marché international étant donné que, par le fait de la guerre, nous étions presque réduits à un marché fermé, mais il pouvait encore avoir une certaine influence sur les demandes intérieures de l'escompte.

Le mouvement de la caisse diminue aussi de 60 millions ne chiffres ronds.

---



## CHAPITRE II

---

# PENDANT LA GUERRE DE ROUMANIE

---

ANNEE 1916

Jusqu'au moment de notre entrée en guerre, l'exportation des céréales se poursuivit très activement ; cela eut une influence très heureuse sur les finances roumaines.

A cause de la multiplication des moyens de paiements qui s'étaient accumulés en Roumanie, soit à cause des emprunts de l'Eta, soit parce que l'exportation fut assez active et les prix très avantageux, on laça l'emprunt du mois d'avril afin de pomper les trop grandes disponibilités du marché et aussi pour contrecarrer une mesure de la politique financière allemande en Roumanie qui voulait se défaire de la rente roumaine qui se trouvait dans l'Empire, dans le pays, comme on va le voir plus bas.

Cet emprunt à 5 % qui fut plus que quatre fois couvert, ce qui imposa la clôture de la souscription 5 jours avant le terme fixé produisit 400.000.000 lei que le Gouvernement mit en dépôt à la Banque Nationale, mais ils furent très vite retirés, de sorte qu'au bilan du 31 décembre on n'en voit plus aucune trace. Une

des causes de l'affluence des capitaux est constituée par les conditions vraiment avantageuses pour les prêteurs dans lesquelles cet emprunt fut lancé (1).

Le 24 août, la Roumanie déclare la guerre aux Puissances Centrales, mais avant la fin de l'année — vers la fin de novembre — les deux tiers du pays furent occupés par l'ennemi.

La Banque Nationale transféra son siège à Jassy, avec la majorité du Conseil général ; elle laissa à Bucarest deux directeurs avec des pouvoirs limités et deux censeurs. En même temps on laissa une somme assez importante en billets de banque en caisse (10.679.686,73 lei) à Bucares, afin de ne pas empêcher le peu de transactions et les crédits qui auraient pu être demandés — le moratorium n'étant pas décrété, comme on l'a déjà vu — et, par conséquent, les exigences du public étaient par là susceptibles de variations assez importantes. Les succursales ainsi que les agences restèrent sur place.

Malgré que la Banque Nationale ne reçut plus aucune nouvelle du territoire occupé depuis le 15 novembre, elle dit relativement à son bilan annuel : « Ainsi il contient toutes les dépenses budgétaires et probables qui ont dû être faites aux sièges du territoire occupé, depuis la cessation des communications jusqu'à la fin de l'année, et il ne contient pas par contre

---

(1) A. Popovici. Op. cité. Voir pour la critique qui s'y rapporte pp. 101-194.

les bénéfices qui ont pu être réalisés pendant les mêmes délais, ce qui va constituer une réserve » (1).

Le 21 octobre 1916, le Gouvernement conclut une convention avec la Banque Nationale pour un nouvel emprunt. Voici le résumé du texte : La Banque Nationale accorde un emprunt de 300 millions lei qui formera avec les emprunts de 400 millions lei accordés antérieurement un seul emprunt de 700.000.000 lei ; les intérêts seront de 2 1/2 % et l'échéance au 20 décembre 1917.

« Pour garantir cet emprunt, le Gouvernement déposera à la Banque Nationale un bon de trésor-or d'une valeur nominale égale, dont l'échéance sera le 20 décembre 1917 *et versera à Londres à la disposition de la Banque la part aliquote de la couverture métallique, soit 100 millions lei en livres sterling calculés au cours de 25,22 la livre.* Avec cette somme on créditera son compte courant ».

Pour l'or effectif, la Banque payera une prime de 2 1/2 % et cette même prime sera accordée par le Gouvernement à la Banque pour l'or qu'elle pourra se procurer directement.

Les bons du trésor déjà émis seront estampillés pour la prolongation du délai de l'échéance.

Les dispositions des conventions antérieures qui ne sont pas contraires à celles de la présente, restent en vigueur.

---

(1) Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale des actionnaires du 19 Février, tenue à Jassy.

Cette convention ne se distingue en rien des précédentes sauf qu'au lieu que l'Etat verse directement les 33 % de l'emprunt en or effectif à la Banque, il met à la disposition de celle-ci le montant à Londres, calculé au pair.

Devant la pénurie de monnaie divisionnaire qui recommençait à se faire sentir dans le pays, comme du reste dans tous les Etats en guerre, on vota une loi qui portait le maximum de l'émission de billets de 5 lei de 25 millions à 100 millions lei. En outre, elle autorisait la mise en circulation des coupures de 1 et 2 lei pour un montant de 50 millions.

Examinons le bilan qui, étant à cheval, porte un caractère hybride, quoique les deux parties sensiblement semblables ; l'encerclement économique dans lequel nous nous trouvions depuis le début de la guerre européenne avait donné un aspect de demi-guerre à l'économie du pays.

La réserve métallique qui, — comme il est dit dans le rapport plus haut cité — est « le « *nervus rerum* » d'une pareille banque, subit un développement fabuleux cette année-ci ; elle s'est accrue de 272 millions lei en or, monnaie ou lingots, en portant plus qu'au double la quantité qui s'y trouvait à la fin de l'année 1915. L'encaisse qui arrive ainsi au chiffre de 493 millions lei montre une augmentation de 123,23 % tandis que la circulation passe en même temps d'un maximum de 762,2 millions lei en 1915 à un maximum de 1.451,7 millions en 1916, ce qui donne 90,46 % d'augmentation. Ainsi que nous allons le voir, la cou-

verture se fortifie sensiblement (il est à noter qu'en Roumanie, les coupures divisionnaires circulaient avec la couverture légale de 33 %).

Voici ce que dit le rapport de la Banque relativement à l'encaisse :

« L'or, continuant à augmenter par le fait que la Banque avait financé les opérations de céréales avec l'étranger d'une manière automatique, s'est étendue aussi la faculté accordée à la Banque par sa loi constitutive d'employer encore comme réserve des traites or, jusqu'à 30 %.

« L'affluence de l'or nous a toutefois permis de ne pas user en totalité de ce droit et encore plus de ne pas user de la faculté accordée à la Banque par l'art. 1 de la Convention du 11 septembre 1914. Pendant toute l'année 1916, nous avons mis dans le stock métallique seulement 80.000.000 lei en traites or ».

Cette remarque vient à l'appui des doutes que nous avons émis à l'égard de leur encaissement et disponibilité. En effet, pour quelles raisons la Banque n'a-t-elle pas usé de cette faculté comme elle l'a fait jusqu'ici ? C'est qu'elle savait que ces traites ou celles qu'elle a pu obtenir postérieurement ne possédaient plus la liquidabilité nécessaire et peut être aussi parce qu'elle n'a pu s'en procurer d'autres.

D'ailleurs, encore un indice de moindre force, c'est l'insistance avec laquelle la Banque s'efforce de montrer qu'elle n'a pas usé de cette faculté accordée par la loi.

Mais il y a plus : dans le bilan, pour la première fois, on distingue dans un compte séparé le disponible à l'étranger et les traites or. Pour l'année 1916, nous observons — ce qui est assez significatif — que la valeur des traites que la Banque veut faire entrer dans l'encaisse est exactement la même que celle de l'année précédente.

D'un autre côté, la Banque Nationale ne veut plus montrer comme elle le faisait normalement le quantum des traites et remises sur l'étranger qu'elle avait achetées. Cela aurait été du plus haut intérêt de savoir le montant des traites possédées par la Banque Nationale au moment de notre entrée en guerre. Non seulement elle ne donna pas les explications nécessaires, mais elle supprime complètement ce chapitre du détaillement du bilan ; malgré cette lacune, on essayera plus bas de dégager la préparation à la guerre de la Banque Nationale.

Conformément à la loi du 25 décembre 1916, les 314.580.456 lei or qui se trouvaient dans le trésor de la Banque à Jassy furent transportés dans le palais du Kremlin à Moscou. Un des directeurs les convoyait afin de les garder et possédait les clefs.

Le reste de 178 millions lei se trouvait d'avance en dépôt à l'étranger.

La circulation des billets a augmenté considérablement, conséquence de la forte encaisse et aussi à cause de la disparition de la monnaie de métal divisionnaire et des emprunts de l'Etat, car chez nous on n'usa pas du chèque comme en Angleterre. Ainsi elle est en

moyenne de 1.027 millions lei, et elle atteignit à la fin de l'année 1.451 millions lei. Comme nous l'avons déjà dit les petites coupures qui furent émises si largement avaient la même couverture que les autres billets de banque, tandis que dans d'autres Etats, ces sortes de billets ont un caractère provisoire et par conséquent circulent sans couverture.

Le rapport mensuel entre le stock métallique et la circulation a oscillé entre 39,88 % (juillet) et 39,82 % (décembre) *sans qu'on ait passé à l'encaisse les traites or dans le quantième statutaire.*

L'apparition brusque d'une pléthore de moyens de paiement à cause des incessantes émissions ne resta pas sans influence sur les prix.

Les effets présentés à l'escompte marquent un effondrement considérable diminuant de 300 %, ce qui démontre la stagnation presque complète des affaires. Il ne faut pas perdre de vue que le chiffre total de 347 millions lei est en quelque sorte grossi artificiellement par le fait de la hausse des prix.

Le taux de l'escompte a été de 6 % jusqu'au 30 avril et de 5 % à partir de cette date.

Les avances baissent beaucoup aussi, de 196 millions de lei à 69 millions. Cet effondrement s'explique par la grande quantité de billets en circulation. Pour la même raison le solde des prêts à la Caisse de Prêts sur gage aux agriculteurs et industriels passe de 28 millions à 13.

Cette année on institue une Caisse Centrale des Banques Populaires et des Coopératives Villageoises.

La Banque Nationale lui accorde des avances pour 16 millions 1/2.

Dans le compte du Gouvernement Roumain, la Banque Nationale ouvre au Gouvernement Russe un crédit de 20-30 millions de lei ; en échange le Gouvernement Russe ouvrira au Gouvernement Roumain à la Banque de l'Empire un crédit identique sur la base de lei 2,66 le rouble or et leur équivalent à 37,5 kopecks.

Le mouvement des dépôts augmenta mais le rapport en est inversé car on dépose les effets en valeur de 77 millions lei et l'on n'en retire que pour 27 millions.

Le mouvement de la caisse augmente de 700 millions lei cela ne correspond sûrement pas à des transactions plus actives mais aux émissions successives et aux dépôts qui commencent à rentrer à la Banque Nationale.

#### ANNEE 1917

La Banque fonctionna régulièrement jusqu'au mois de juillet. A partir de cette date, on a suspendu les opérations des différentes succursales, seul restait le siège de Jassy.

Les opérations les plus importantes auxquelles s'est livré la Banque Nationale, furent les avances faites à l'Etat ; à partir de cette année, elle devint exclusivement une banque de guerre.

A la fin de l'année l'émission atteint presque deux milliards, et la Banque se demande, dans son rapport annuel, s'il n'y aurait pas lieu d'arrêter cette inflation.

L'impression des billets se poursuivait tellement activement, que la Banque dut louer une typographie entière, plus 3 machines à imprimer d'une autre ; elle acheta en outre une typographie à Moscou, en même temps, la Banque de France imprimait des billets de banque roumains.

Devant la pénurie de la monnaie divisionnaire, le Gouvernement demande et la Banque Nationale consent de renoncer provisoirement à l'exclusivité du droit d'émission, pour une émission de 10.000.000 lei en coupures de 0,50 lei, 0,20 lei et 10 banys. Ces billets seront émis par l'Etat avec la charge de les retirer de la circulation.

Voici un résumé des textes des deux conventions relativement aux nouveaux emprunts qui ont été conclus entre la Banque et le Gouvernement et qui eurent pour résultat cette émission vertigineuse.

La Convention du 12 avril 1917, par laquelle le Gouvernement s'oblige à parfaire la couverture par versements à Londres, comme il est stipulé dans la convention du 21 octobre 1916 — car le Gouvernement n'avait pas tenu sa promesse — toutefois, d'une manière temporaire et jusqu'à la date indiquée plus loin, l'obligation du Gouvernement en ce qui touche la couverture métallique sera remplie en déposant à Londres un montant de 4 millions livres sterling en obligations de l'Etat anglais, obligations qui deviennent la propriété de la Banque Nationale. Ces obligations ne seront pas productives d'intérêts et la base sur laquelle elles seront calculées sera de 25,22 lei la livre

sterling, et au fur et à mesure de leurs versements à Londres, la Banque Nationale créditera le Ministère des Finances.

A l'aide des premières sommes disponibles qu'il aura à l'étranger et au plus tard dans les dix mois qui suivront la conclusion de la paix, le Ministère des Finances s'engage à remplacer toutes les obligations plus haut mentionnées par des versements en livres sterling.

Si, jusqu'au terme fixé le Ministère des Finances ne remplace pas les obligations par des versements effectifs, la Banque Nationale aura le droit de se procurer ces versements au compte du Ministère des Finances.

Si notre change est favorable, la différence sera acquise au Ministère des Finances ; dans le cas contraire la différence regarde le Ministère des Finances.

(Nous ne savons pas si la Banque Nationale usa de son droit par la suite, mais nous ne croyons pas qu'elle le fit).

Dès que le versement sera effectué par le Ministère des Finances, la Banque lui en payera la contre valeur en lei en créditant son compte.

La Banque Nationale accorde un nouvel emprunt de 300.000.000 lei au Gouvernement, qui, avec les avances précédentes de 700 millions, forme un seul emprunt, en compte courant d'un milliard, à 2 1/2 d'intérêt et avec l'échéance au 20 décembre 1917.

L'obligation pour l'Etat de fournir la couverture

métallique est la même que pour les emprunts précédents.

Pour l'or effectif versé par le Gouvernement, celui-ci recevra de la Banque Nationale une prime de  $2\frac{1}{2}\%$  ; la même prime est accordée par le Gouvernement à la Banque Nationale pour l'or qu'elle pourra se procurer directement.

Pour la garantie de cet emprunt, le Gouvernement déposera un bon du trésor à  $2\frac{1}{2}\%$  d'une valeur nominale de 300 millions lei à l'échéance du 20 décembre 1917.

Les dispositions des autres conventions qui ne sont pas contraires à la présente restent en vigueur.

« Jusqu'à la date à laquelle le Ministre des Finances remplira toutes les obligations ci-dessus, jusqu'à ce que l'Etat ait acquitté tous les emprunts qu'il a contractés à la Banque Nationale et de même jusqu'à ce que la Banque Nationale ait transporté à son siège de Bucarest son stock métallique se trouvant actuellement à l'étranger, la Banque Nationale a le droit de suspendre le paiement de ses billets en monnaie nationale libératoire ou en monnaies étrangères ayant un cours légal, en dérogeant à cet égard aux articles 14 de la loi de la Banque Nationale et 37 de ses statuts. Le reste de l'art. 14 de la loi reste en vigueur (Art. 11) ».

On voit que le système d'après lequel est établie cette nouvelle convention est sensiblement le même que celui adopté pour les précédentes. Pourtant l'Etat peut dorénavant se libérer temporairement de l'obli-

gation de verser de l'or effectif à Londres en déposant des valeurs d'Etat anglaises.

C'est à l'occasion de cette convention qu'on a établi le cours forcé, donc, au cours de la seconde année de guerre à peine.

La convention du 19 décembre 1917 qui a été conclue entre l'Etat et la Banque Nationale et par laquelle celle-ci lui accorde une nouvelle avance comporte les conditions suivantes :

L'échéance de l'emprunt d'un milliard du 12 août 1917 qui arrivait le 20 décembre 1917 est prolongée jusqu'au 31 décembre 1918.

La Banque Nationale consent une nouvelle avance de 300 millions de lei qui fera avec el milliard précédent un seul emprunt de 1.300 millions lei.

L'intérêt set de 2 1/2 % et l'échéance au 31 décembre 1918.

Pour garantir les surplus d'avances consenties aujourd'hui, le Ministère des Finances déposera encore à la Banque Nationale un bon du trésor de 300 millions lei à 2 1/2 %, à échéance au 31 décembre 1918 ; il prolongera jusqu'à cette date les autres bons du trésor détenus par la Banque Nationale.

La couverture métallique sera effectuée dans les mêmes conditions que dans les conventions précédentes par le gouvernement.

On reconnaît encore une fois l'institution du cours forcé.

Cette nouvelle convention n'a rien de particulier à signaler.

La Banque Nationale voulant obtenir une concentration dans sa caisse des billets se trouvant en circulation, a fortement soutenu l'émission des bons du trésor par le Gouvernement roumain (1). Elle acceptait de faire des avances sur ces bons jusqu'à concurrence de 70 % de leur valeur et sur lesquels on percevait les mêmes intérêts que ceux payés par l'Etat. D'abord la Banque ne reçut ces bons que dans la quantité statutaire — jusqu'à concurrence de  $\frac{2}{5}$  du total du capital social — mais par la suite on a décidé de passer outre sur cette restriction en recevant des bons du trésor pour des sommes plus grandes ; mais seulement comme de simples prêts à échéance maximum de 120 jours.

Le crédit de 30 millions lei accordé l'année d'avant par la Banque Nationale de Roumanie au Gouvernement russe fut grandi jusqu'à 200 millions lei, contre un crédit de 75 millions roubles, ouvert à Pétrograd au Gouvernement roumain.

Le 28 juillet, on envoya à Moscou des valeurs pour une montant de 1.594.836.721 lei. A cette occasion, on vérifia notre trésor déposé en décembre 1916 et on le trouva intact.

L'escompte est presque complètement arrêté. Pour cette année-ci le bilan général ne nous donne plus le nombre et la valeur des effets présentés à l'escompte, ni de ceux qui furent refusés.

---

(1) La Banque Nationale souscrit elle-même pour 10.000.000 lei des bons du trésor.

Le taux de l'escompte reste stationnaire à 5 % pendant toute l'année.

Les avances sur titres tombent au chiffre minime de 23 millions 1/2 de lei. Cet effondrement est dû en même temps à l'arrêt complet des affaires, et surtout à la grande quantité de billets de banque qui passent de 1.027 millions lei en 1916 à 1.718 millions lei. Cela montre clairement d'une part, qu'à partir de 1915, la circulation est exclusivement influencée par les avances faites à l'Etat.

Le rapport métallique entre la circulation et l'encaisse a varié entre 40,51 % (le 3 juin) et 34,76 % (le 16 décembre), sans passer dans les stocks les traites or pour le quantum statutaire. Le total de l'encaisse passe de 574 millions à 690, et toute cette augmentation est composée par les nouvelles disponibilités à l'étranger qu'on avait acquises.

A cause de la brièveté du détaillement du bilan général annuel, nous ne savons pas dans quelles conditions fonctionnaient les Caisses de Prêts sur gage des agriculteurs et industriels ni la Caisse Centrale des **Banques Populaires**.

Pour la première, nous voyons figurer dans le bilan un solde à la fin de l'année de 9.460.413,67 lei, tandis qu'en 1916, il était de 12.838.952,46 lei.

Pour la Caisse Centrale des **Banques Populaires**, le solde pour cette année-ci est zéro.

---

### CHAPITRE III

---

## **APERÇU SUR LA POLITIQUE FINANCIÈRE DES ALLEMANDS EN ROUMANIE ET SES CONSÉQUENCES**

---

Quoique cette question n'ait pas une liaison directe avec notre Institut d'émission, il est intéressant de connaître l'explication de ce vaste chantage que fut l'émission de nouveaux billets dans la région occupée par les Austro-Allemands.

On commencera par une courte vue historique sur la « Banca Général Româna » qui eut à jouer le rôle principal dans cette comédie.

Cette maison financière fut créée en 1897 avec un capital de 10 millions lei. La majorité de ce capital fut souscrit par deux maisons de banque de Berlin : « Disconto Gesellschaft » pour 3.750.000 lei et « Salomon Bleichröder » pour 2.500.000 lei. Le reste des capitaux fut souscrit par des Roumains. Cette banque était réellement une maison allemande ayant deux soi-disant adjoints, envoyés de Berlin : Max Sterling et Otto Petersen. Pour sauver les apparences, le directeur fut au début un homme politique roumain assez en vue, mais bientôt lui succédèrent les deux sujets

allemands qu'on vient de nommer.

Au début de son existence, la Banque se lança dans des affaires de céréales, mais elle essuya des pertes de quelques millions en 1900-1901 et dût abandonner ce genre d'affaires. Elle créa des succursales dans toutes les régions intéressantes du pays, afin d'être bien informée sur toute notre économie nationale ; elle créa aussi plusieurs sociétés pétrolifères, une raffinerie de pétrole, une grande société forestière située comme par hasard sur la frontière, elle s'intéressa à notre industrie sucrière, etc., etc., tâchant d'embrasser dans ses tentacules toute l'économie du pays.

Les affaires de banque lui rapportant des bénéfices énormes, elle augmenta son capital de 10 à 15 millions de lei.

La Banque Générale Roumaine, en ce qui concerne les opérations avec l'étranger, les effectuait par la Central de Berlin qui était la « Disconto Gesellschaft » et qui possédait des succursales dans toutes les grandes villes de l'Europe. Elle réescomptait toujours à l'étranger son portefeuille à des taux avantageux et en plus elle tirait de notables bénéfices des opérations de change. Ses relations avec notre Banque Nationale furent très limitées en général, sauf dans quelques moments de crise extérieure quand il lui revenait meilleur marché de recourir à notre Banque d'émission que de s'adresser à Berlin ou ailleurs.

Ou encore elle ouvrait des crédits aux agriculteurs avec des intérêts de 9 % plus la commission, et avec l'obligation pour ceux-là de vendre leurs céréales par

elle, ce qui lui donnait l'occasion de percevoir une commission de vente de 1 1/2 %.

Tous les fonctionnaires ou presque étaient allemands ou israélites, et l'Allemand était le langage courant dans les bureaux.

Tous les ans le bilan était approuvé au préalable par la « Disconto » de Berlin qui fixait jusqu'aux moindres détails.

Depuis la guerre mondiale jusqu'au moment de notre entrée en campagne, la Banca Generala Romana a cherché à favoriser autant que possible les exportations de céréales et de pétrole en Allemagne.

Les différents emprunts faits par l'Etat roumain à la Banque Nationale entre 1914 et 1916 produisirent une pléthore d'argent sur notre marché. D'un autre côté, comme l'Allemagne avait de très importantes sommes à nous verser pour les divers achats, il était naturel que leur mark baissât. En effet, pendant toute cette période, le mark perdait assez sensiblement sur notre change. Comme nous l'avons déjà montré, pour arrêter une plus grande baisse, les cercles financiers de Berlin décidèrent de vendre en Roumanie la rente de l'Etat roumain qui se trouvait sur le marché berlinois ; par ce procédé, ils se procuraient des moyens de paiement sans toucher à leur change.

La Banca Generala Româna apporta un important stock de ces rentes qu'elle voulait placer en Roumanie à un moment où il n'était nullement désirable de

fixer nos disponibilités dans un genre d'affaires qui ne produisait rien pour l'économie nationale.

Pour décongestionner un peu le marché en pompant les disponibilités, et pour consolider la dette flottante, on lança l'emprunt du mois de juillet 1916, dont nous avons déjà parlé. Malgré cette mesure prise par le Gouvernement roumain, pour contrecarrer les machinations de Berlin, la Banca Generala Româna parvint, paraît-il, à placer les titres de rente, pour 100-200 millions lei.

Les deux directeurs allemands étaient partis en Allemagne avant notre déclaration de guerre, mais à la fin du mois de novembre 1916, nous les voyons revenir à Bucarest avec les armées d'occupation.

La Banque Nationale avait laissé à Bucarest un Conseil de directeurs et de censeurs, comme il a déjà été dit. Voici comment le rapport du Conseil d'Administration s'exprime à l'Assemblée générale des actionnaires tenue à Jassy le 18 Février 1918 :

« Elle (la Banque Nationale) a été fermée par l'armée d'occupation pendant quelques semaines ;  
« pendant ce temps on a dressé un inventaire de ce qui s'y trouvait, ensuite elle fut réouverte, et, en réquisitionnant une partie de l'administration et de ses fonctionnaires, on a recommencé les opérations sous des séquestres étrangers, en tout cinq, qui se sont installés à la tête des différents services.  
« L'autre partie de l'Administration, et notamment le

« directeur, *M. Baicojano* et le censeur, le docteur  
« *I.-C. Cantacuzene*, ont été internés et le premier fut  
« déporté en Bulgarie.

« Dans les locaux de la Banque se sont également  
« installés des représentants de l'armée d'occupation.  
« On nous affirme que dans la ville de Calarasi le  
« local fut détérioré par l'armée bulgare, et les valeurs  
« ont disparu.

« En même temps une banque de Bucarest, dite  
« roumaine, mais constituée avec un capital allemand,  
« la « Banca Generala Româna » a émis des billets  
« avec lesquels ont commencé et avec lesquels ont  
« continué les opérations.

« ...Dès que nous avons vu ces billets, nous nous  
« sommes crus obligés de protester par le Ministère  
« des Finances (l'adresse du 14 Juin 1917) demandant  
« à ce que notre protestation soit communiquée aux  
« puissances alliées et aux neutres.

.....  
« Sous le nom de la Banque Nationale de Roumanie,  
« on a fait dans le territoire occupé des opérations  
« financières parmi lesquelles nous citerons les deux  
« suivantes :

« *L'emprunt de 250 millions lei.* — L'armée d'occu-  
« pation a imposé à la Roumanie envahie un impôt  
« de 250 millions lei pour « les frais d'administra-  
« tion » et dans l'article 3 de l'Ordonnance n° 94 du  
« 5/5/1917, elle a disposé ce qui suit : Les sommes  
« nécessaires seront procurées par la Banque Natio-  
« nale roumaine de Bucarest, et dans l'article 4 elle

« dispose que l'obligation de procurer ces sommes  
« tombe à la charge des départements.

« En même temps, par l'Ordonnance n° 95, on fixe  
« le montant qui sera imposé à chaque département,  
« et par l'Ordonnance n° 96 du même jour, on convo-  
« que les Conseils départementaux pour voter les  
« emprunts.

« L'Article 3 de cette ordonnance dit : La session  
« ne tient qu'un jour. L'unique objet à fixer et à dé-  
« battre est l'emprunt de la Banque Nationale rou-  
« maine de Bucarest, qui a pour but d'obtenir l'impôt  
« ordonné par le commandement suprême du groupe  
« de l'armée Von Mackensen pour les dépenses de  
« l'Administration du territoire occupé.

« Il est bien évident que cet emprunt ne peut être  
« une charge pour la Banque Nationale.

« *Les Bons de caisse*, également, ne peuvent pas  
« constituer une charge pour la Banque Nationale  
« roumaine, ni l'autorisation qu'on lui a donnée et  
« qu'elle n'a pas sollicitée, ni qu'elle n'aurait pu de-  
« mander, étant contraire à ses statuts, l'autorisation  
« d'émettre des bons de caisse portant intérêts.

« L'Ordonnance n° 116 du 9/12/1917 dit :

« On autorise la Banque Nationale roumaine sous  
« séquestre à recevoir des dépôts pour fructifier /et  
« pour cette fin émettre des bons de caisse portant  
« intérêts.

« L'article 2 exonère de n'importe quelle taxe de  
« timbre l'émission de ces bons et leur transmission  
« en garantie. Par l'article 4, l'Etat-Major adminis-

« tratif a la liberté de décider la valeur totale de l'émission, le fractionnement, les intérêts, les échéances, « comme aussi leur forme extérieure, etc... »

Hâtons-nous de dire que cette combinaison financière n'eut aucun succès.

Après l'occupation du territoire envahi par les troupes des Puissances Centrales, la Banque Nationale de Bucarest ne fonctionnait plus qu'à titre de succursale, avec des pouvoirs limités, quand, malgré les protestations des directeurs délégués, le palais de la Banque Nationale fut réquisitionné par les armées d'occupation. La Banque est restée pendant quelque temps fermée, et fut bientôt réouverte sous la direction des Séquestres ennemis. Les opérations auxquelles elle se livrait étaient en grande majorité illégales, ne tenant même pas compte des Conventions de La Haye de 1899 et 1907. D'un autre côté, une partie des opérations de la compétence de la Banque Nationale furent transmises aux nouvelles Caisses de Prêts sur Gages instituées par les Allemands. Celles-ci agrandirent par la suite leur champ d'opérations de sorte qu'elles étaient devenues le véritable régulateur de notre marché financier.

Au moment du départ de la centrale de la Banque Nationale de Bucarest, on laissa à cette succursale (de Bucarest) une somme de 10.679.686,30 lei en numéraire pour faire face aux besoins journaliers. De plus, on avait décrété rien que pour le territoire qui allait être occupé le moratorium général pour limiter encore plus les opérations.

La Ville de Bucarest se trouvait pleine d'une multitude de gens qui s'y étaient réfugiés. Toute cette populace avait besoin d'argent et contractait des emprunts sur titres à la succursale de la Banque Nationale ; d'autre part, toutes espèces de nouvelles circulaient sur les intentions de l'occupant, ce qui déterminait un assez fort retrait des dépôts. La succursale se trouvant sollicitée des deux côtés à la fois, était dans une situation très difficile. Mais quelques jours après l'occupation, la confiance revint peu à peu et des dépôts nouveaux furent apportés. A ce moment fut institué le séquestre.

Voici une situation du siège de Bucarest de la Banque Nationale avant et après le séquestre :

| Nature des Opérations         | Du 14 Nov. 1916<br>jusqu'au<br>5 Mars 1917 | Du 5 Mars 1917<br>jusqu'au<br>5 Juin 1917 |
|-------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------------------|
|                               |                                            |                                           |
| Effets présentés à l'escompte | 8.935.724                                  | 6.238.300                                 |
| Récépissés à vue .....        | 2.641.230                                  | 246.140                                   |
| Dépôts libres.....            | 1.961.307,35                               | 236.500                                   |
| Emprunts simples .....        | 1.113.500                                  | 146.300                                   |
| Emprunts en compte courant    | 244.500                                    | —                                         |
| Total.....                    | 14.918.281,35                              | 6.887.240                                 |

Cette diminution considérable dans toutes les opérations est due aux difficultés chicanières que faisaient les séquestres aux divers clients. Après de grands retards, on obtenait le remboursement des récé-

pissés à vue, et à condition de souscrire une partie de ces restitutions aux emprunts allemands ou autrichiens.

Le taux de l'escompte a varié entre 5 et 6 % d'après le taux de l'intérêt qui lui-même oscillait entre 6 et 7 %.

Comme on le voit, l'activité de la succursale de la Banque Nationale à Bucarest a été très réduite car, on l'a déjà dit ailleurs, les ordres de paiements, achats, mandats et ventes des effets lui étaient interdits, passant dans l'attribution de la Caisse des Prêts sur Gage (Landwirtschaftliche Darlehens Kasse).

Les Puissances Centrales, longtemps avant de faire leur entrée sur le territoire roumain, avaient tenu une Conférence au Ministère de la Guerre de Berlin où l'on traita entre autre le moyen d'exploiter la partie occupée. Voici du reste comment s'exprime le Major Von Kessler : « Mais le Gouverneur militaire doit « veiller à ce qu'on enlève, par tous les moyens, tout « ce qu'on peut enlever du territoire occupé (1) ».

Peu après l'occupation de Bucarest par les armées austro-allemandes, une des premières ordonnances qui fut émise par le Gouverneur de la Roumanie,

---

(1) Secret. Annexe N° 15.053/10/16/1/8/ — Extrait de la Conférence préliminaire du samedi 28 octobre 1916, 1 h. de l'après-midi.

(D'après M. Baicojano. La Banque Nationale pendant l'occupation, Bucarest, 1918).

le maréchal *von Mackensen* et le général *Tulff von Tcheppe und Weidenbach* est la suivante :

ORDONNANCE N° 11

(du 25 Février 1917)

« La Section d'émission de la Banca Générala Ro-  
« mâna a émis des banknotes de mille lei, 100 lei,  
« 20 lei, 5 lei, 50 bani et 25 bani. Ces banknotes sont  
« le moyen légal de paiement dans le territoire occupé  
« et elles seront prises en paiement par chaque ha-  
« bitant, dans leur entière valeur nominale. Celui qui  
« aux ventes refusera leur réception en pleine valeur  
« nominale ne recevra plus qu'un bon de réquisition.  
« Les magasins qui se refuseront à les recevoir seront  
« fermés ; d'autre part, les caisses de l'armée et les  
« autorités recevront ces banknotes pour leur pleine  
« valeur nominale. »

MACKENSEN,  
*Commandant Suprême.*

D'abord ces billets devaient être couverts par des crédits à la Reichsbank, plus tard on leur donna comme encaisse des marks, que la société berlinoise d'importation se chargeait de déposer. Voici la traduction du texte allemand :

« ...Papier-monnaie qui sera couvert par un dépôt en marks à la Reichsbank de Berlin, sur le cours de 80 marks les 100 lei. Le retrait des billets de banque émis sera fait au moment de la conclusion de la paix

par le Gouvernement roumain (1) ». Voilà avec quelles intentions préconçues les Allemands partirent quand ils commencèrent l'émission des nouveaux billets.

Le 15 Août 1916, la Banque Nationale avait comme disponible à la Reichsbank 62.100.000 marks, 952.000 couronnes et 2.764.200 francs en or, ce qui, transformé en lei, revenait à une somme de 80.469.000 lei or. En outre, elle possédait le même jour 281.781.304,80 en marks, sur lesquels 180.000.000 marks furent passés au débit de la « Banca Generala Româna ».

Ce montant de 180 millions de marks, c'est-à-dire 225 millions lei, fut déposé au compte de la « Banca Generala Româno » afin de couvrir l'émission de 250 millions lei qui représentait la contribution de guerre imposée par l'Allemagne au territoire occupé.

Le but que les Allemands voulaient atteindre était double : éviter la dépréciation de leur étalon par une nouvelle émission, en même temps que « les alliés recevront gratuitement toutes les marchandises importées (2) ».

Dans les autres pays occupés par les Allemands, ils n'instituèrent pas de sections d'émission, sauf en Italie, à Udine, où l'émission des billets était garantie par des gages déposés par les emprunteurs ; système adopté d'abord pour l'Allemagne elle-même (Darlehens Kassenscheine).

---

(1) Annexe secrète A. N° 15.053/11/16/A. 8. La création d'un moyen de paiement.

(2) Annexe se crète A. N° 15.053/11/16/A. 8. La création d'un moyen de paiement.

La forme d'après laquelle l'émission avait lieu chez nous n'était que les besoins de moyens d'achats des Allemands et Autrichiens ; comme ces moyens de paiement ne leur coûtaient rien, ils donnèrent libre cours à l'émission. Cette pléthore de billets sur notre marché détermina une très grande hausse de prix. Devant l'augmentation de plus en plus grande du coût de la vie, chose qui ne gênait guère les Puissances Centrales, les prix ne les intéressant pas, possédant les moyens de paiement gratuitement, les salaires des militaires et des civils augmentèrent dans des proportions fantastiques ; les denrées alimentaires encore plus...

Mais ils ne se contentèrent pas de placer tout cet argent dans des dépenses improductives. Par les sommes fabuleuses qu'ils offraient ils parvinrent à acheter des valeurs réelles, échangeant ainsi des bouts de papier — qui n'avaient même pas la valeur du papier immaculé — contre des valeurs productives. Pour donner une idée de la hausse des actions, nous ne citerons que celles de la Société « Steaua Romana » qui passèrent de 1650-1680 lei avant la guerre à 2400-2500 lei pendant l'occupation et les « Astra Romana » de 1800-1850 à 2900-3000 lei (1), quoique ces sociétés pétrolifères avaient toutes leurs puits et sondes détruits.

Ce serait une faute de croire qu'on payait tout et

---

(1) V. J. Slavescu. *La Banca Generala Româna et la guerre nationale*, p. 39. Bucarest 1918.

à n'importe qui en monnaie. On payait en numéraire quand « l'administration militaire a un intérêt spécial à provoquer la serviabilité du vendeur ». Et plus loin : « On suivait la forme suivante : Aux ressortissants des Etats alliés, on payera la valeur dans la monnaie de leur pays ; aux neutres, d'après un procédé spécial comme il suit : ou bien le paiement intégral ou jusqu'à une certaine somme ; aux ressortissants des états ennemis, pour le moment absolument rien. »

Malgré ce facile moyen d'achat créé par eux, ils usèrent dans une large mesure de la réquisition ; ainsi toutes les mines, les grandes entreprises ou dépôts furent l'objet de réquisitions.

Beaucoup de sujets des Puissances Centrales étaient détenteurs de la Rente de la Commune de Bucarest, et, comme on ne parvenait pas à payer les coupons, l'Administration militaire du territoire occupé obligea la commune de Bucarest à contracter à la Banque Nationale un emprunt de 15.000.000 lei afin d'être à même de payer les coupons. Les intérêts étaient de 6 % et la commune devait déposer comme garantie des traites.

Par l'ordonnance du 14/3/1918, comme suite aux tentatives de la paix de Bucarest, l'Administration militaire imposa aux territoires envahis un nouvel impôt de 400.000.000 lei devant également être fait par la Banque Nationale. Cet emprunt ne fut pas payé à cause des événements qui suivirent.

Disons en passant qu'entre beaucoup d'autres me-

sures financières et économiques prises par les Allemands, il y eut la modification apportée au moratorium général qui avait été décrété dans le pays au moment du départ de notre Gouvernement.

Par l'ordonnance du 2 Avril 1917, on restreignait le moratorium pour les catégories suivantes :

1° Pour les impôts et contributions dues à l'Etat, départements et communes ;

2° Pour les loyers partiellement et pour les fermages ;

3° Pour les dettes naissant d'un contrat de location de service ;

4° Pour les pensions alimentaires.

Le 23 Avril 1917 les Allemands levèrent le moratorium pour 35 % de la valeur de toutes catégories de dettes, et stipulèrent que le non-paiement de cette cote entraînerait l'exigibilité de la dette entière.

En outre, on institue un tribunal spécial pour la liquidation forcée des dettes que les sujets roumains pouvaient avoir envers les ressortissants des Puissances Centrales. Il n'est pas arrivé une seule fois que les sujets roumains ou alliés paient plusieurs fois la même dette.

Quelquefois dans les contrats, il était stipulé que le débiteur doit se libérer en marks, ce qui eut comme conséquence une certaine demande sur le marché de monnaie allemande.

Cela a pu avoir aussi comme conséquence partiellement les fluctuations de notre change par rapport à la monnaie allemande. Mais comme nous ne connaissons

pas le montant des demandes de marks, il est très difficile de savoir en quelle mesure la recherche de la monnaie allemande a pu influencer notre change.

Après cette rapide esquisse de la politique d'émission des armées d'occupation en Roumanie, examinons le Traité de Bucarest qui fut signé le 24 Avril 1918.

Voici l'article 5 du dit traité relatif à l'émission.

« La Roumanie acquittera, sur ses propres fonds, en billets de banque de la Banque Nationale de Roumanie ou par d'autres moyens de paiement, dans un délai de six mois à partir de la ratification du traité de paix, les billets émis par la « Banca Generala Româna (Section d'Emission) conformément aux dispositions de l'Administration d'occupation, billets qu'elle ne mettra plus dans la circulation, ainsi que les sommes et les dépôts qui se trouvent à la Banque de l'Empire allemand comme couverture, deviendront libres. Jusqu'à l'acquittement, les billets de la « Banca Generala Româna » seront reconnus comme moyens légaux de paiement. *Après la ratification du traité, on cessera toute émission.* »

Par conséquent, l'Etat roumain est forcé de payer indirectement tout ce que les Allemands avaient acheté avec des sommes fabuleuses chez nous, comme il devait payer la contribution de guerre imposée par les armées d'occupation ou les réquisitions, etc... C'était un traité de paix sans annexions, ni dédommagements de guerre !

Mais il y avait plus, car la cessation de l'émission ne devait avoir lieu qu'à partir de la ratification, jus-

qu'à ce moment ils pouvaient continuer à sortir des billets. En outre, on ne fixait pas le quantum des billets émis, même approximativement, ce qui équivalait à une traite en blanc tirée sur notre pays.

En février 1918, lors des premières entrevues pour la paix, on disait que l'émission totale de la « Banca Generala Româna » ne dépassait pas 300 millions lei ; dans le Protocole officiel du 24 mars 1918, on signale vaguement que cette émission n'aurait pas atteint le milliard. Le 3 novembre 1918, le total de l'émission se montait à 2.172.000.000 lei dont 2.114.000.000 lei en circulation.

Donc en quatre mois et après la signature du traité de paix, les Allemands, s'étant assurés au préalable que tout ce papier serait payé par les Roumains, ont émis des billets pour la somme de 1.250 millions lei,

Pendant l'occupation, les Allemands ont cherché à déprécier officiellement les billets de la Banque Nationale, en fixant le cours de celui-ci à 75 marks pour 100 lei, tandis qu'on échangeait 80 marks pour 100 lei en billets de la « Banca Generala Româna ». Ce cours arbitraire fixé par le commandement ne décida nullement la population à se démunir des bons billets de banque pour prendre en échange les valeurs fictives créées par la « Banca Generala Româna ». Aussi, peu après, les Allemands eux-mêmes se rendirent compte de l'inanité de cette mesure, et ils fixèrent le cours pour les billets de la Banque Nationale comme pour ceux de la « Banca Generala Româna » à 80 marks pour 100 lei, croyant ainsi obtenir une circulation pa-

rallèle des deux sortes de billets, chose qui ne se réalisa pas.

Mais ils ne renoncèrent pas pour cela à amasser le plus de billets possible de la Banque Nationale. Voici une ordonnance relative à ce sujet :

« Au Q. AB. I. IV. à N° 26858/6.895, 27 Juillet 1917.

« LES BILLETS EN LEI

« Conformément à l'ordre du jour militaire n° 200  
« du 21 Juin 1917, paragraphe 6, suivant lequel le  
« change des billets roumains, vieux ou nouveaux, est  
« égal à 80 francs, on attire l'attention des troupes  
« sur le fait qu'elles doivent payer les denrées qu'elles  
« achètent à la population en nouveaux billets. A cette  
« fin, on doit échanger les vieux billets que possèdent  
« les troupes, de mêmes que ceux qui se trouvent aux  
« foyers du soldat, aux bureaux de change les plus  
« rapprochés des troupes (Wechselstube dépendant  
« des Wirthschaftstab) (1) ».

De cette manière, possédant une quantité suffisante de billets de la Banque Nationale acquis à bon compte, les Allemands avaient la possibilité d'influencer facilement le change roumain dès qu'il commencerait à hausser.

Pour recueillir l'or et l'argent se trouvant en circu-

---

(1) M. A. Berndey. La Situation Economique et Financière de la Roumanie sous l'occupation allemande, p. 58, Paris 1921. Thèse.

lation, les Allemands recoururent encoer à une escroquerie. Profitant du manque absolu de sucre et autres denrées alimentaires, ils promirent en échange d'une certaine quantité d'or et d'argent la distribution du sucre, qui devait avoir lieu après un certain délai. Tous ceux qui en avaient besoin versèrent les sommes demandées et attendirent avec impatience le terme fixé ; quelle ne fut pas leur déception quand on leur dit, le jour venu, que le sucre n'était pas encore arrivé, et, plus tard, qu'il n'arriverait jamais, évidemment sans leur rendre pour cela l'or et l'argent déposés.

Pour empêcher toute circulation des marks dans les régions occupées, les Allemands invitaient les soldats, par de grandes affiches, à échanger les marks qu'ils possédaient contre des lei aux Wechselstuben, en leur accordant même un change spécial d'où ils tiraient un petit bénéfice.

Du reste, dans l'ordre du 2 Août 1917, il est spécifié :

« On interdit l'importation des signes monétaires en valuta Allemande, Austro-Hongroise, Bulgare et Turque tant en numéraire qu'en billets ou sous forme de chèques, traites ou par des dispositions d'autres genres, par lettres ou télégraphiquement, ou par personnes civiles ou militaires. »

En même temps, ils employaient d'autres moyens pour extorquer le pays par d'incessantes amendes et des impositions arbitraires, et en dehors de toute réglementation ; mais ce n'est pas ici la place de les

étudier ; il suffit de dire que, par ces méthodes indirectes, les Allemands faisaient rentrer gratuitement et à nouveau dans leur caisse les billets émis par leur ordre.

De cette manière, ils firent payer plusieurs fois les contributions de guerre.

Un moyen digne de l'Etat allemand qui leur procura d'immenses revenus était la réquisition à vil prix des denrées ou objets de première nécessité pour les revendre souvent à leur propre propriétaire quatre fois plus cher. Voici ce que dit à ce propos *M. Creanga* dans son intéressant volume sur les Finances Roumaines sous l'occupation :

« Les autorités militaires allemandes réquisition-  
« nent à un propriétaire une paire de bœufs et lui  
« délivrent un bon de réquisition de 400 lei. Le pro-  
« priétaire ne peut plus labourer sa terre ; il y est  
« pourtant obligé par les ordonnances de Mackensen  
« n° 2 et 224, sous peine d'emprisonnement, de fortes  
« amendes, ou sous peine de voir cultiver sa terre à  
« son compte par l'autorité militaire. Le voilà donc  
« dans l'obligation d'acheter des bœufs de labour ;  
« l'administration militaire lui propose de lui reven-  
« dre ses bœufs à 1.500 lei. Le propriétaire ne peut  
« pas refuser cette offre, car il ne peut trouver à  
« acheter ailleurs meilleur marché. Il achète donc  
« les bœufs et fait ses labours. Mais, le travail fini,  
« on les lui réquisitionne de nouveau pour 400 lei ».

La soustraction systématique de l'or et de l'argent

de la circulation amena une prime fantastique pour l'or ; voici du reste le tableau des différentes variations de l'agio dans la région occupée :

|      |              |           |
|------|--------------|-----------|
| 1916 | 31 Décembre  | 70-75% 1) |
| 1917 | 15 Janvier   | 90%       |
| —    | 31 Janvier   | 95        |
| —    | 15 Février   | 103       |
| —    | 6 Mars       | 120       |
| —    | 24 Mars      | 140       |
| —    | 31 Mai       | 150       |
| —    | 30 Juin      | 160       |
| —    | 14 Juillet   | 185       |
| —    | 16 Juillet   | 170       |
| —    | 19 Juillet   | 145       |
| —    | 31 Juillet   | 170       |
| —    | 10 Août      | 210       |
| —    | 31 Août      | 235       |
| —    | 11 Septembre | 275       |
| —    | 21 Septembre | 290       |
| —    | 29 Septembre | 280       |
| —    | 15 Octobre   | 300       |
| —    | 29 Octobre   | 400       |
| —    | 31 Octobre   | 475       |
| —    | 1 Novembre   | 550       |
| —    | 3 Novembre   | 600       |
| —    | 15 Novembre  | 410       |
| 1918 | 2 Avril      | 300       |

---

(1) I. C. Baicojanu. Op. cité. p. 23.

|                      |     |
|----------------------|-----|
| — 13 Mai .....       | 400 |
| — 21 Août .....      | 485 |
| — 17 Septembre ..... | 495 |
| — 2 Octobre .....    | 550 |
| — 12 Octobre .....   | 300 |
| — 26 Octobre .....   | 240 |
| — 11 Novembre .....  | 325 |
| — 26 Novembre .....  | 120 |
| — 21 Décembre .....  | 270 |

Il est évident que l'existence de cet agio ne traduit nullement la dépréciation de notre billet car, à ce moment là, les cours se maintenaient assez haut malgré la dépréciation artificielle causée par l'exportation des lei accaparés en Roumanie, en Allemagne.

Voici la dépréciation des lei à Bucarest à partir du mois de mai 1918 — nous ne connaissons pas les cours pour l'époque antérieure — comme il suit :

|             |                            |    |
|-------------|----------------------------|----|
| 1918 17 Mai | 100 Marks valaient Lei 139 | 1) |
| — 2 Juin    | — — — — 141 1/2            |    |
| — 8 Juil.   | — — — — 133 1/2            |    |
| — 6 Août    | — — — — 161                |    |
| — 8 Août    | — — — — 160 1/2            |    |
| — 9 Août    | — — — — 159                |    |
| — 18 Août   | — — — — 161 1/2            |    |
| — 5 Sept.   | — — — — 659                |    |
| — 11 Sept.  | — — — — 158 1/2            |    |

---

(1) C. I. Baicajano. Op. cité Annexe N° 8.

|      |          |   |   |   |   |                 |
|------|----------|---|---|---|---|-----------------|
| —    | 4 Oct.   | — | — | — | — | 154             |
| —    | 12 Oct.  | — | — | — | — | 153             |
| —    | 14 Oct.  | — | — | — | — | 152 - 151       |
| —    | 22 Oct.  | — | — | — | — | 154             |
| —    | 6 Nov.   | — | — | — | — | 147 - 148       |
| —    | 7 Nov.   | — | — | — | — | 150             |
| —    | 8/9 Nov. | — | — | — | — | 152 - 155 - 160 |
| —    | 11 Nov.  | — | — | — | — | 161 - 162 - 163 |
| —    | 18 Nov.  | — | — | — | — | 124 - 126       |
| —    | 19 Nov.  | — | — | — | — | 130 - 135       |
| —    | 25 Nov.  | — | — | — | — | 133             |
| —    | 28 Nov.  | — | — | — | — | 125 - 130       |
| —    | 29 Nov.  | — | — | — | — | 126 - 129       |
| —    | 2 Déc.   | — | — | — | — | 128 - 130       |
| —    | 20 Déc.  | — | — | — | — | 127 - 129       |
| —    | 21 Déc.  | — | — | — | — | 128 - 130       |
| —    | 25 Déc.  | — | — | — | — | 132 - 133       |
| —    | 30 Déc.  | — | — | — | — | 133 - 135       |
| —    | 31 Déc.  | — | — | — | — | 130 - 134       |
| 1919 | 1 Janv.  | — | — | — | — | 130 - 132       |

---

## CHAPITRE IV.

---

# LA PRÉPARATION DE LA BANQUE NATIONALE POUR LA GUERRE

---

En Roumanie la transition de l'état de paix à celui de guerre ne se fit pas brusquement, comme dans la plupart des Etats ; nous avons même eu un temps assez long depuis le mois d'août 1914 jusqu'au mois d'août 1916 pour nous préparer lentement. Au moment de l'entrée en guerre de la Roumanie, elle se trouvait déjà d'avance dans la situation équivoque de « neutralité armée » qu'on pourrait appeler un état de demi-guerre. La transition d'un état à l'autre se fit donc sans de trop grandes secousses, la Banque Nationale ayant pris les mesures nécessaires pour pourvoir les autres banques de disponibilités suffisantes afin de ne pas être obligé de recourir au moratorium général. (1)

Le monde des affaires s'était habitué peu à peu à vivre dans l'inquiétude des temps troubles, et les

---

(1) Le moratorium général ne fut décrété qu'au mois de Novembre 1916, au moment du départ du Gouvernement et de la Banque Nationale de Bucarest, et seulement pour les territoires qui allaient être occupés.

affaires, au moment de notre entrée en compagnie, s'étaient ralenties au point de cesser, exception faite pour l'exportation des céréales.

La Banque Nationale, il est vrai, procéda à la fortification de son encaisse, mais pas dans la mesure dans laquelle elle aurait dû le faire. En effet, au moment de l'entrée en guerre de la Roumanie, elle possédait à la Reichsbank la somme de 278 millions marks (1). Nous nous demandons pourquoi la Banque n'a pas cherché à rapatrier tout ce dépôt de marks et or qui nous aurait été si utile. Il est vrai aussi que la Banque Nationale ne se doutait jamais en 1915 et 1916 du rôle qu'elle allait jouer par la suite, et surtout de l'extension qu'allait prendre la circulation, quoiqu'elle aurait pu le faire en regardant de plus près les émissions des autres pays belligérants.

Mais ce qui est plus curieux, c'est que la Banque Nationale avait un contrat avec le Reichsbank où il était stipulé que les 80 millions lei en or qu'elle possédait en dehors des marks n'étaient exigibles que six mois après la conclusion de la paix. Cette stipulation est tout à fait condamnable, et nous pourrions dire illégale, car on comptait dans le stock métallique une somme qui ne devenait disponible que dans un temps indéterminé. Elle est critiquable aussi à un autre point de vue : la Banque Nationale se mettait dans une situation difficile juste dans un moment

---

(1) I. G. Bibicesco. « Huit années dans la Banque Nationale de Roumanie. ». Bucarest 1921, p. 58.

critique, quand on s'attendait du jour au lendemain à entrer en guerre ; et, comme il était au moins tout aussi possible d'entrer en guerre contre l'Allemagne qu'avec elle, la Banque Nationale aurait dû prévoir les suites facheuses pour notre trésor en cas de guerre contre les Puissances Centrales.

Nous avons entendu dire que le fait de laisser nos disponibilités en Allemagne n'aurait été qu'une mesure pour amadouer la Triple Alliance. Nous sommes elle fait fonction d'institut d'émission, n'a pas à en-d'avis qu'une banque particulière, surtout quand trer dans des considérations politiques ; le rôle d'assurer la circulation monétaire d'après les seules considérations économiques doit lui suffire.

La Banque Nationale n'a pas employé la méthode adoptée par les Allemands, de vider son portefeuille étranger pour la mobilisation financière. Elle préfère le tenir à sa disposition.

En tout cas il est regrettable que la Banque Nationale de Roumanie n'ait pas procédé à une forte politique d'encaisse à l'exemple de la Banque de France, qui à partir de la crise d'Agadir n'a plus cessé de fortifier son stock de métal jaune.

Par ailleurs nous voyons la Banque Nationale se montrer assez libérale, accordant des crédits très larges à ceux qui en demandaient : l'Etat, les agriculteurs, les banques. Cela nous aida dans une large mesure à passer sans heurts de l'état de paix à l'état de guerre.

Le fait qu'on n'a pas été obligé d'instaurer le mora-

torium général en Roumanie, démontre suffisamment combien la Banque Nationale a travaillé pour le plus grand bien du pays.

---

TROISIEME PARTIE

---

**La Banque Nationale  
après la Guerre**

---



### III<sup>e</sup> PARTIE

---

## LA BANQUE NATIONALE APRÈS LA GUERRE

---

#### I. Année 1918

Par le traité de paix de Bucarest, on avait forcé la Roumanie à accepter toute une catégorie de clauses ayant trait à un changement de statuts de notre Institut d'émission. Les Puissances Centrales voulaient exercer un droit de contrôle sur la Banque Nationale, avec des pouvoirs très étendus ; ainsi leurs délégués pouvaient changer même les décisions de l'Assemblée Générale. On instituait également une Centrale des devises, toujours sous le contrôle ennemi et tout paiement à l'étranger devait d'abord être approuvé par la dite Centrale. Grâce à ce moyen, on pouvait facilement diriger, d'après les intérêts de Berlin, notre commerce extérieur.

Enfin, on voulait faire accepter à la Banque Nationale la gestion illégale exercée par les sequestres étrangers à Bucarest. La Banque Nationale a protesté contre ces mesures mais n'avait autrement le moyen de s'y opposer.

Heureusement tous ces changements ne survinrent pas, car les Puissances Centrales dans leur rapacité

pour bénéficier le plus longtemps possible des avantages que leur avaient accordés le traité de Bucarest du 24 Avril, — entre autre de continuer l'émission à notre charge — ajournaient « ad infinitum » l'échange des ratifications. Mais à un certain moment elles se sont vues obligées de quitter le pays un peu précipitamment à cause de la rupture du front bulgare par les armées françaises et anglaises, avant qu'on ait mis le traité de paix en vigueur.

Cette année agricole fut excessivement mauvaise ; par endroits on n'a même pas fauché le blé tellement il était rare. Les transports, soit à cause du mauvais état de nos chemins de fer, soit à cause de la rigueur de l'hiver, furent interrompues à plusieurs reprises. Les animaux de traction manquèrent presque complètement, ayant été enlevés méthodiquement par les armées d'occupation, ce qui eut pour résultat d'entraver les emblavures pour l'année suivante.

Pour toutes ces causes la famine règne dans le pays ; et, dans plusieurs régions quelques personnes moururent d'inanition. Les prix ont monté pendant l'hiver à des taux fantastiques.

Nous donnons ici un tableau (1) comparatif des prix d'une série de 18 articles, choisissant les plus caractéristiques dans toutes les catégories :

---

(1) D'après M. G. D. Creanga.

|                                                  | 1916        | 1918       |
|--------------------------------------------------|-------------|------------|
| Fer blanc .....                                  | 80 à 100    | 150        |
| Clous .....                                      | 1,50        | 8          |
| Acier pour instruments, le kg ..                 | 2,50 à 3    | 10 à 12    |
| Fourneaux de cuisine (fabrication indigène ..... | 30 à 50     | 400 à 800  |
| Vaisselle émaillée .....                         | 2 à 15      | 12 à 50    |
| Chaussures .....                                 | 40 à 60     | 300 à 400  |
| Drap (le mètre) .....                            | 40          | 250 à 300  |
| Fil (la bobine de 300 yards) .....               | 0,25 à 1    | 20         |
| Toile de Hollande .....                          | 4 à 7       | 100        |
| Calicot .....                                    | 1,35 à 2,50 | 30 à 60    |
| Blé, (le wagon) .....                            | 2.200       | 7.000      |
| Laine .....                                      | 1,80 à 2,70 | 11 à 12,50 |
| Saindoux .....                                   | 1,80        | 25 à 30    |
| Sucre en morceaux .....                          | 1,30        | 15 à 25    |
| Lait .....                                       | 0,50 à 1    | 2 à 12     |
| Viande .....                                     | 0,80        | 8 à 12     |
| Farine de blé .....                              | 0,80 à 1    | 7 à 14     |

Pour cette série de 18 articles, si l'on prend pour base l'indice 100 en 1916, en 1918 il remonte à 395. Si pour une émission de 4 milliards lei l'indice monte par rapport à 1914 approximativement à 4%, on peut se rendre compte de l'augmentation du coût de la vie en 1921, quand l'émission atteint 14 milliards lei. Mais il ne faut pas oublier qu'une catégorie d'articles a baissé et ils n'étaient pas aussi rares qu'en 1918 par le rétablissement relatif des importations.

Voici la situation de la Banque Nationale après son

retour à Bucarest : notre encaisse métallique se trouve divisée entre trois états : Russie, Allemagne et Angleterre. En Russie se trouvait déposée la plus grande partie de notre métal jaune, qui se montait à plus de 315 millions lei, et se trouve encore entièrement dans le palais du Kremlin à Moscou.

La Banque Nationale, voyant les changements qui avaient lieu en Russie, sollicita, par l'intermédiaire de notre Gouvernement, auprès des Puissances Alliées et Associées la protection de notre trésor, ce qui lui fut accordé. M. Noulens, le Ministre français à Pétrograd, notifia au Gouvernement Russe que l'or qui se trouvait déposé à Moscou appartenait aux Puissances Alliées, et en même temps le consul français de Moscou fut fait notre dépositaire officiel des clefs du trésor.

Les consuls d'Angleterre, des Etats Unis et d'Italie se sont associés aussi à ces mesures de protection, « de sorte que notre avoir à Moscou se trouva sous la surveillance des Alliés ». (1)

En Allemagne nous possédions un dépôt d'or provenant des ventes de nos céréales pendant notre neutralité, et qui dépasse 80 millions lei. On a déjà montré comment, pendant l'occupation, les Allemands disposèrent de ce dépôt ainsi que celui en marks. La Banque Nationale a très vivement protesté contre cette main-mise au cours des tentatives pour le traité de

---

(1) Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée générale des actionnaires du 17 février 1919.

paix, et à même menacé la Reichsbank de la traduire devant les tribunaux.

Cette fois encore, la Banque Nationale ne manqua pas de solliciter l'appui des Puissances Alliées et Associées, qui inscrivirent même dans les conditions de l'armistice du 11 Novembre l'obligation pour l'Allemagne de restituer à la Roumanie son avoir.

Sur le stock d'or qui se trouve à la Banque d'Angleterre il n'y a aucune obligation à faire ; il est intact et disponible.

Voici donc en résumé comment se décompose notre métal jaune qui se trouve à l'étranger :

|             |                                      |
|-------------|--------------------------------------|
| 315.154.980 | en Russie, au Kremlin ;              |
| 80.469.650  | en Allemagne, à la Reichsbank ;      |
| 98.105.800  | en Angleterre, à la Bank of England. |

---

493.730.430 au total, à l'étranger.

Le même rapport se plaint de la baisse de notre change sur les marchés occidentaux, disant qu'il n'a aucune cause sérieuse et serait dû seulement aux spéculations et à une action de dépréciation exercée sur notre change ; c'est une question assez délicate à apprécier.

Il est vrai que la couverture métallique n'est jamais descendue au-dessous de 33%, donc nous nous trouvons dans une situation monétaire de beaucoup supérieure à la grande majorité des Etats qui ont pris part à la guerre — excepté les Etats-Unis et l'Angleterre — pourtant notre change baisse. Nous croyons

que plusieurs causes y concourent. La disproportion tout à fait exagérée entre les importations et les exportations, qui multiplie outre mesure l'offre de nos devises et fait sortir le numéraire ; d'autre part, malgré la grande couverture de nos billets, il y a le cours forcé. En effet, la plus ou moins grande quantité d'or possédée par un pays, si elle ne peut entrer au moment opportun dans la circulation, ne peut avoir aucune influence sur le change, à moins d'une action morale assez lointaine, surtout si l'on ne peut prévoir à brève échéance, la cessation du cours forcé. Mais si le cours forcé avait été levé, tout l'or aurait sorti à cause de la disproportion qui existe dans notre balance des comptes.

Une troisième cause, qui n'est pas des moindres, est une espèce de méfiance à l'égard de notre pays, provoquée sans doute par le malaise politique dû aux continues attaques des armées bolchevistes. L'armée roumaine n'ayant pas encore commencé à démobiliser, les difficultés de la reprise de la vie normale de l'économie du pays se trouvent singulièrement augmentées.

Enfin il existait dans notre circulation comme moyen légal de paiement les billets émis par la Banca Generala Româna qui ne possédaient aucune base métallique, et qui s'étaient dépréciés par rapport aux bank-notes de la Banque Nationale. Pour cette cause, la « bonne monnaie » sortait, en espèce, le billet de la Banque Nationale, — qui pesait sensiblement sur notre change. On a également certifié que les Allemands avaient mis en circulation une partie des bil-

lets de la Banque Nationale qu'ils s'étaient procurés pendant l'occupation, ainsi que les 111.000.000 lei en billets de la Banca Generala Româna, qu'ils avaient emportés, et toutes ces bank-notes ne manquèrent pas d'être présentés à la Banque Nationale. En outre, la falsification des billets de la Banca Generala Româna se fit sur une large échelle, ayant été émis dans des conditions techniques détestables.

En somme, notre billet national remorque après lui les billets de la Banca Generala Româna, tout comme le change allemand le change autrichien, mais en Roumanie la situation est pire encore par le fait que les bank-notes de la Banca Generala Româna sont des moyens légaux de paiement reconnus par l'Etat.

A cause de la guerre que nous avons soutenu contre les bolcheviks, et plus tard contre les insurgés de Bela-Kun, l'Etat roumain devait continuer à faire des dépenses improductives et tenir son armée mobilisée. Afin de pouvoir y subvenir, le Gouvernement conclut avec la Banque Nationale la convention du 16 mai 1918.

La Banque Nationale accorde un emprunt de 300.000.000 lei à l'Etat, portant un intérêt de 1 1/2 %, l'échéance étant le 31 décembre 1918. Comme couverture métallique, le Ministre des Finances cède à la Banque Nationale des traites sur l'étranger pour une valeur de 100 millions lei dont 50 millions lei seront versés immédiatement.

Le Ministère des Finances déposera à la Banque Nationale de Roumanie un bon du trésor pour une valeur

de 300.000.000 lei, avec l'échéance au 31 décembre 1918. Ainsi le total des avances faites par la Banque Nationale à l'Etat monte à 1.300.000.000 lei.

La Banque Nationale est autorisée à faire entrer dans l'encaisse métallique des lettres de change ou disponible à l'étranger, pour un montant de 200 millions lei, en plus de la proportion prévue dans les statuts.

Les clauses des conventions antérieures qui ne sont pas contraires à celle-là restent en vigueur.

Comme on le voit, cette nouvelle convention est faite sur le cliché des autres, seulement, elle innove dans ce sens qu'elle augmente considérablement l'importance des devises qui sont destinées à prendre place dans l'encaisse métallique. Donc, d'après la convention ci-dessus, la couverture des billets sera composée de 30 % en devises, plus 200 millions lei également en devises et le reste en or effectif.

On a déjà fait la critique à laquelle est sujette cette façon de couvrir les billets émis. — Par exemple, ces 200 millions lei dont parle la Convention ne représentant pas de l'or, et même s'ils en représentaient, on n'aurait pas la possibilité de le faire rentrer ; donc ces devises ne sont qu'un « artifice de calcul » dans l'encaisse.

Le 27 septembre 1918, le Gouvernement n'étant pas encore en mesure de verser à la Banque Nationale le reste de 54 millions lei — probablement qu'il n'avait versé au lieu de 50 millions lei que 46 millions lei — en traites ou en or, nécessaires à la couverture des

billets émis au compte de l'emprunt de l'Etat, celui-ci conclut une nouvelle Convention avec la Banque Nationale par laquelle la Banque Nationale s'imposait à elle-même de parfaire la couverture. La Banque vire cette somme de son disponible sans aucune charge pour l'Etat ; en échange le Gouvernement s'obligeait à verser les 54 millions lei qu'il lui devait, prélevés sur les premiers montants qu'il aura disponible à l'étranger.

L'encaisse de la Banque Nationale a déjà fait l'objet d'une étude assez minutieuse pour ne plus être obligé d'y revenir. Le nombre des devises augmente considérablement — grâce à la Convention plus haut mentionnée — passant de 196 millions lei à 384 millions lei.

La circulation nous montre une moyenne de 2.203 millions lei, et, à la fin de l'année, elle est de 2.489 millions lei. La couverture maxima fut de 35,70 (le 9 juin) et minima de 33,36 (le 2 juin).

Mais le total réel de la circulation nous ne l'obtenons qu'en ajoutant les billets émis par la Banca Generala Româna et qui montent à 2.114 millions lei. Donc à la fin de l'année on avait une circulation de 2.489 millions en billets de la Banque Nationale, plus 2.114 millions en notes de la Banca Generala Româna, ce qui donne une circulation totale de 4.603 millions lei. En ce cas le rapport entre la couverture métallique et la circulation descend à 18,30 %.

Il est vrai que la Roumanie a dû subir deux inflations concomitantes, l'une causée par le besoin de

moyens d'achat de notre Gouvernement pour subvenir aux dépenses de guerre, et l'autre par la création de moyens de paiements par l'ennemi. Devant cette double inflation à laquelle viendront s'adjoindre successivement l'excès d'émissions de couronnes et de roubles, la Banque Nationale n'avait aucun moyen de réagir.

Le rapport du Conseil d'Administration ne nous dit malheureusement pas ni le nombre des effets présentés à l'escompte ni leur valeur, les soldes ne pouvant pas nous donner une idée exacte du mouvement de l'escompte. Le taux de l'escompte resta stationnaire à 5 % pendant toute l'année.

Les avances sur titres tombent au plus bas chiffre qu'elles aient atteint, de 8 mill. lei. Cette diminution est due d'une part à la stagnation complète des affaires et, d'une autre à la multiplication des moyens de paiements au-delà des besoins.

Le solde des avances faites aux Caisses des Prêts sur Gages des agriculteurs et industriels n'est que de 4 mill. lei et la Banque baisse le taux de l'intérêt pour ces Caisses de 4 % à 3 %.

Le mouvement des dépôts augmente sensiblement et se décompose en 17 1/2 mill. lei de nouveaux apports, et 18 1/2 de retraits.

Le mouvement de la Caisse augmente tout en se maintenant très bas.

#### ANNEE 1919

Notre situation politique n'est pas sur le point de s'éclaircir : on se bat sur les deux frontières, à l'est

et à l'ouest. Toute l'armée étant mobilisée, l'économie nationale ne peut encore commencer à rentrer dans la vie normale. — La conséquence fût double : premièrement, à cause de la minime production, les impôts ne rentreraient pas et, secondement, l'Etat continuait à avoir besoin de grosses sommes d'argent pour financer l'entretien de l'armée et de la guerre. A cette fin, le Gouvernement contracta envers la Banque Nationale un nouvel emprunt de 300 mill. lei par la Convention du 6 Février 1919, et par laquelle on unifie les emprunts précédents dans un seul de 1.600 mill. lei, diminuant les intérêts dus par l'Etat à 1 % et prolongeant l'échéance jusqu'au 31 Décembre 1919.

Le Ministère des Finances s'oblige :

a) A prendre toutes les mesures nécessaires pour arrêter l'exportation des billets de la Banque Nationale de Roumanie, ainsi que l'importation des billets étrangers (on visait spécialement les Couronnes et les Roubles).

b) A restituer le montant de Frs. 2.828.222,50 que notre Gouvernement devait à la Banque de France et que la Banque Nationale avait acquitté sur ses propres fonds.

c) A verser à la Banque Nationale dans le compte de l'emprunt de 1.600 mill. lei tous les billets de la Banque Nationale qui seront souscrits dans le prochain emprunt interne.

d) A restituer sur ses premières disponibilités qu'il aura à l'étranger les 56 mill. lei qui lui avaient été prêtés comme couverture lors du dernier emprunt.

Egalement, conformément aux conventions antérieures, on versera à la Banque dans le compte de l'emprunt de 1.600 mill. lei tout disponible provenant des emprunts externes.

On rappelle encore une fois la dérogation par laquelle on maintient le cours forcé.

Plus tard on décida le retrait des billets émis par la Banca Generala Româna et le Gouvernement s'adressa à la Banque Nationale pour lui mettre à sa disposition les fonds nécessaires. Ceci donna lieu à la Convention du 12 Mai, qui stipule comme il suit :

« Dans le but de retirer de la circulation les bank-  
« notes de la Banca Generala Româna, et pour d'au-  
« tres besoins de l'Etat, la Banque Nationale de Rou-  
« manie met à la disposition du Ministre des Finances  
« la somme de 1.500 mill. lei (1). »

Etant donné le but de cet emprunt, l'Etat ne payera pas d'intérêts, sauf les dépenses d'imprimerie.

L'Etat s'engage à livrer à la Banque Nationale comme couverture l'acte qu'il a fait à la Conférence financière du traité de la paix des Puissances Alliées et Associées, pour la reconnaissance d'un titre privilégié sur le dépôt fait par le Gouvernement allemand à la Reichsbank à Berlin. En outre, il versera à la Banque tous dédommagements qui lui seront accordés par la Conférence de la Paix.

---

(1) Convention N° 10.738 du 12 Mai 1919, publiée dans le Journal officiel du 5 Février 1920.

On déposera également les bank-notes de la Banca Generala Româna qu'on va retirer de la circulation, après les avoir estampillées, ainsi que des bons du trésor pour un montant équivalent à l'emprunt.

« La faculté accordée à la Banque Nationale de Roumanie par la Convention du 16 Mai 1918, de considérer dans le stock métallique en dehors de 30 % — prévus par les statuts — un surplus de 200 mill. lei en traites et disponibles, est augmentée jusqu'à concurrence de 400 mill. lei. »

Cinq mois plus tard, l'Etat recourut de nouveau au crédit de la Banque Nationale et conclut la Convention du 16 Octobre 1919. — Voici le résumé du texte :

La Banque Nationale accorde à l'Etat un nouvel emprunt de 1 milliard garanti par des bons du trésor, et sans intérêts, payant seulement les frais d'émission. L'échéance aura lieu au 31 Décembre 1920, et, si l'Etat ne paye pas à l'échéance, cet emprunt portera un intérêt de 0,50 % à partir du 31 Décembre 1920. — Le gouvernement s'engage à ne pas prélever sur cet emprunt plus de 250 mill. lei par mois.

La Banque Nationale est autorisée à mettre dans son stock métallique tout son disponible à l'étranger, afin de couvrir un tiers de l'emprunt, en même temps que le Gouvernement met à la disposition de la Banque Nationale tout disponible qu'elle possède ou qu'elle possédera à l'étranger. En tout cas, il s'oblige à compléter la couverture nécessaire en monnaie étrangère dans un délai maxima de 3 mois. — La Banque

Nationale payera en lei ces sommes au Gouvernement (mais on ne dit pas à quel cours).

La Banque Nationale se réserve le droit de demander au Gouvernement roumain la cession d'une créance de dédommagements de guerre égale au montant de l'emprunt.

« Etant donné qu'on a convenu que cet emprunt est le dernier accordé par la Banque Nationale à l'Etat, le Gouvernement cherchera à faire un emprunt sur le marché intérieur. »

Les échéances des emprunts antérieurs seront prolongées jusqu'au 31 Décembre 1920.

On voit que, d'après cette dernière Convention, la Banque Nationale a la permission de mettre dans son stock métallique toutes les traites qu'elle possède sur l'étranger, sans fixer un maximum.

En complément de la Convention du 16 Octobre 1919, il fut conclue une deuxième Convention qui porte la date du 35 Octobre 1919, où il est dit :

« ...Le Ministère des Finances, au nom du Gouvernement roumain, remet en pleine propriété à la Banque Nationale de Roumanie un bon du trésor or d'une valeur nominale de 333.333.333,33 lei, ayant l'échéance au 16 Janvier 1920, bon du trésor que la Banque Nationale mettra dans son stock comme *couverture métallique,...* ayant le droit d'émettre sur la base de cette convention un milliard lei. »

Le Gouvernement reste obligé à faire dans un délai de 3 mois les versements prévus dans la Convention

précédente (du 16 Décembre 1919 au 16 Janvier 1920) chose qu'il ne fit jamais.

Egalement, comme couverture métallique de l'emprunt de 1.500 mill. lei, contracté par la Convention du 12 Mai 1915, le Ministère des Finances remettra à la Banque Nationale un bon du trésor pour une valeur de 1.500 mill. lei, payable le 31 Décembre 1920, en or, traites ou disponible. La remise du mentionné bon du trésor ne modifie pas les garanties de couverture ou paiements stipulés ne faveur de la Banque par la dite Convention.

Donc, pour la première fois, nous trouvons ce changement essentiel qui consiste dans la transformation de la couverture des billets en circulation sur une base de crédit de l'Etat. Ce système a beaucoup de similitude avec celui employé par les Allemands au cours de leur émission pendant la guerre, et c'est « une dissimulation hypocrite de la vérité monétaire » (1) comme le dit M. Rist à propos de l'Allemagne. Ce qui est encore plus regrettable, c'est l'emploi de la méthode du camouflage dans l'établissement des bilans, car à partir du bilan de 1919, la Banque Nationale met dans un seul poste, sans faire aucune distinction entre les traites disponibles à l'étranger et les bons du trésor. Il est évident que nous n'aurons pas de difficulté à disséquer ce poste global, où il se trouve des valeurs réelles et des valeurs relatives de crédit. Mais, quel-

---

(1) Ch. Rist. Les Finances de guerre de l'Allemagne. Payot, Paris, 1921, p. 49.

qu'un qui n'est pas initié, en jetant un coup d'œil sur le bilan, ne pourra pas se rendre compte de la situation véritable.

L'encaisse or de la Banque Nationale est représenté par les mêmes chiffres que pour l'année passée, répartis de la même manière.

Après l'insistance des Puissances Alliées et Associées, la Reichsbank a reconnu notre dépôt de 80 mill. lei en or qui se trouvaient chez elle depuis 1916 ; seulement elle a déclaré que d'après le contrat avec la Banque Nationale, l'Allemagne n'est pas obligée de les lui restituer qu six mois après la signature de la Paix. La Banque Nationale a notifié à la Banque de l'Empire que, les six mois écoulés, on exigera cet or.

Cette année-ci, la Banque acheta 373 kgr. 301,3 or extrait des exploitations particulière et 36 kgr. 124,5 des exploitations de l'Etat. Le prix payé par la Banque Nationale a été de 14.000 couronnes pour le kilo de fin et 500 couronnes le kilo d'argent ; au total 2.539.396 lei. Mais comme le prix légal du kilo de fin est de 3.100 lei, la différence de 1.373.391,08 lei fût passée au compte des profits et pertes. La valeur légale de l'or ainsi acheté est de 1.026.005 lei.

Considérant la couverture métallique qui est relativement grande par rapport aux autres Etats qui ont participé à la guerre, la Banque Nationale établit le tableau suivant :

SITUATION LE 31 DÉCEMBRE 1919

| Années | Circulation | Stock métallique (en millions lei) |         |       | Rapport entre<br>la couverture<br>et<br>la circulation<br>pour cent |
|--------|-------------|------------------------------------|---------|-------|---------------------------------------------------------------------|
|        |             | Or                                 | Traites | Total |                                                                     |
| 1914   | 578         | 454                                | 62      | 216   | 38,27                                                               |
| 1915   | 762         | 225                                | 80      | 301   | 40,12                                                               |
| 1916   | 1.451       | 493                                | 80      | 574   | 39,82                                                               |
| 1917   | 1.961       | 493                                | 196     | 689   | 35,32                                                               |
| 1918   | 2.489       | 493                                | 342     | 842   | 33,95                                                               |
| 1919   | 4.215       | 495                                | 915     | 1.410 | 33,53                                                               |

Plus loin dans son rapport, la Banque s'étonne que notre change continue de baisser à l'étranger.

Nous sommes d'avis que les raisons que nous avons données pour l'année dernière sont valables aussi pour cette année-ci. La balance commerciale nous montre un déficit rien que pour cette année de 3.519.054.471 lei, sans compter la balance des comptes. En même temps, il convient d'ajouter une nouvelle cause, celle de la transformation de notre base d'émission. Ainsi, la couverture métallique serait, le 31 Décembre 1919, d'après le rapport du Conseil d'Administration de 33,53 %, si, toutefois, on pourra réaliser toutes les traites sur l'étranger et si on recouvrera sans perte notre entière encaisse de métal jaune.

Ne sachant dans quelle mesure le Gouvernement a tenu son engagement envers la Banque Nationale et en quelle quantité exactement elle met dans son stock métallique les bons du trésor émis par l'Etat, il est difficile de calculer la couverture réelle. Mais en supposant (1) qu'elle a usé pleinement de la liberté de mettre dans son encaisse le bon du trésor de 333 mill. lei comme base d'émission — chose fort probable — le rapport entre la circulation et l'émission, à la fin de l'année, serait de 25,56 % (la circulation à la fin de l'année étant de 4.215 mill. lei).

Il ne faut pas oublier qu'il circule parallèlement des billets de la Banca Generala Româna pour plus de 2 milliards lei et qui n'ont aucune couverture.

Malgré toutes ces considérations, le cours du lei était coté sur le marché de Paris à une valeur inférieure à sa valeur réelle, et cette baisse artificielle était due principalement aux spéculations dont faisaient l'objet les lei qui se trouvaient sur les marchés étrangers et notamment à Paris.

On connaît déjà les causes de notre inflation monétaire. La Banque Nationale pour éviter une plus grande pléthore d'argent, ce qui aurait eu pour résultat la hausse des prix et une nouvelle baisse du change, refusait de recevoir dans ses caisses des monnaies dé-

---

(1) Si l'on déduit le bon du trésor de 333 mill. lei du montant des traites et disponibles passés dans le bilan et qui se monte à 915,7 mill. lei, il reste des lettres de change pour une valeur réelle de 582,4 mill. lei.

précieées comme les roubles, couronnes, marks ou billets de la Banca Generala Româna ; mais le Gouvernement n'adoptâ pas ce point de vue et fixa même un cours d'échange entre les billets de la Banque Nationale et ces différentes monnaies ou bien estampilla les billets de la Banca Generala Româna et, plus tard, les couronnes. Cela eut pour résultat d'augmenter notre inflation de l'inflation de chacune de ces monnaies étrangères circulant dans les territoires nouvellement acquis.

Au cours de cette année, on institua un Service de contrôle de la valuta et des paiements extérieurs, et qui a fonctionné dans les locaux de la Banque Nationale.

Passant à l'étude du bilan, nous ne reparlerons plus de l'encaisse, nous dirons seulement que la circulation au cours de cette année-ci, double presque par rapport à celle de l'année dernière.

Nous ne connaissons pas l'escompte pour cette année, mais il a dû être assez limité. Le taux de l'escompte fut de 5 % sans subir de modifications.

Les avances sur titres font un bond assez notable, passant de 8,3 mill. lei pour l'année d'avant à 44,8 mill. lei.

Le solde des avances faites aux agriculteurs et industriels passe également de 4 mill. lei à 25 mill. lei.

En ce qui concerne le mouvement des dépôts, nous constatons une augmentation de 50 mill. lei environ, et le rapport entre les retraits et les nouveaux dépôts

est encore une fois renversé, redevenant pour ainsi dire normal.

Le mouvement de la caisse fait un bond ascensionnel très notable, passant de 2.273 mill. lei en 1918 à 7.724 pour cette année-ci. Cela démontre une certaine reprise des affaires et la hausse du coût de la vie.

### ANNEE 1920

En 1920, la Roumanie n'avait pas encore la paix ; elle vit sous une espèce de pression politique due à la guerre entre les Polonais et la république des Soviets. Cette lutte qui se donnait près de nos frontières ne pouvait pas nous laisser indifférents. Un autre souci politique dans un autre ordre d'idées était l'attente anxieuse de la fixation de nos frontières du côté de la Tchéco-Slovaquie, la Hongrie et la Serbie.

D'autre part, le rendement agricole du pays était petit ; influencé par les pertes subies par la guerre, — qui atteignaient le chiffre fantastique de 800.000 hommes, si l'on tient compte des effectifs engagés — auxquels s'ajoutaient les réquisitions faites par les armées d'occupation et qui ont enlevé presque tous le bétail nécessaire à la culture de la terre. Enfin, il y avait eu l'expropriation des terres qui eut et qui aura une influence défavorable sur l'étendue de nos emblavures.

Le Gouvernement prit une bonne mesure, cependant, en achetant la semence nécessaire à l'ensemencement.

cement et la donnant aux agriculteurs à la condition de la lui rembourser sur la récolte prochaine.

Conformément à la Convention du 19 Octobre 1919, où il est dit que la Banque Nationale n'accordera plus d'emprunt à l'Etat, elle a cessé de financer l'Etat, au moins directement.

La Banque Nationale ne possède encore que huit succursales dans les nouveaux territoires acquis à la Roumanie, et elle attend de prendre la place de toutes les succursales et agences de la Banque impériale d'Autriche-Hongrie.

Il est à noter un phénomène qui se reproduit chaque fois que la pléthore d'argent sur un marché dépasse un certain *quantum*. Aussi chez nous, comme ailleurs, à cause de l'inflation qui, cette année-ci, a grossi considérablement, une fureur générale de spéculations s'empare de tous. Mais les capitaux se présentent dans des proportions énormes par rapport aux besoins, car, de véritables affaires sérieuses, on n'en fait presque plus, on cherche à fixer ces capitaux dans des entreprises productives et par là on croit pouvoir aussi parer à la dépréciation de son avoir devant l'amoindrissement de jour en jour plus grand du pouvoir d'achat de notre monnaie nationale. Au début on marcha assez prudemment, en mettant ses capitaux dans des entreprises plus ou moins sûres. Mais bientôt la folie de la spéculation s'empare de cette opération, comme elle l'avait fait des autres, et les actions deviennent des instruments que les primes rendent très profitables pour les gens qui savent s'en servir.

Les sociétés spéculent, le public spéculé ; on procède à de nouvelles émissions d'actions en grandissant hors proportions les anciens fonds de roulement, on ne se rend pas toujours compte qu'il n'y a pas au fond une raison économique. Aussi les capitaux investis dans les diverses sociétés étaient en 1918 de 1.001.558.484 lei, à la fin de 1919 de 1.880.815.999 lei et à la fin de cette année de 4.949.254.649 lei. Le prix des actions monte considérablement et on paie des primes fantastiques pour avoir les actions de diverses sociétés qui n'existent pas encore.

Voici enfin un tableau qui donne une idée de la hausse des actions :

#### LE COURS DES ACTIONS DE DIFFÉRENTES ENTREPRISES

|                    | 1914          | 1916          |
|--------------------|---------------|---------------|
| Banque Nationale   | 5.190 — 5.963 | 5.250 — 5.370 |
| Banque de Scont    | 383 — 660     | 538 — 560     |
| Banque Marmoroschi | 860 — 982     | 830 — 902     |
| Banque Générale    | 1.000 — 1.270 | 1.070 — 1.115 |
| Dacia Romana       | 1.485 — 1.775 | 1.530 — 1.580 |
| Banque Roumaine    | 650 — 831     | 618 — 712     |
| Astra Romana       |               | 1.620 — 1.690 |
| Tramways           | 1.180 — 1.950 | 1.663 — 1.745 |
| Spéranta           | 2.100 — 4.500 |               |

|                    | 1919          | 1920           |
|--------------------|---------------|----------------|
| Banque Nationale   | 7.770 — 9.800 | 7.800 — 9.500  |
| Banca de Scont     | 590 — 1.330   | 590 — 1.100    |
| Banque Marmoroschi | 1.045 — 2.340 | 1.450 — 2.350  |
| Banque Générale    | 1.445 — 1.490 | 1.950 — 2.230  |
| Dacia Romana       | 2.095 — 4.000 | 2.500 — 4.600  |
| Banque Roumaine    | 823 — 2.245   | 1.140 — 1.950  |
| Astra Romana       | 3.500 —       | 8.150 — 14.800 |
| Tramways           | 2.900 — 6.200 | 2.200 — 4.100  |
| Spéranta           | 7.300 — 9.300 | 8.300 — 12.100 |

(La bourse a été fermée pendant les années 1917 et 1918. Les deux colonies représentent le maximum et le minimum annuel.)

Pour les banques, les affaires vont à merveille, et l'on procède à toutes espèces de subterfuges pour ne pas montrer le bénéfice réel. On use notamment de l'augmentation du capital et des réserves et, dans une moindre mesure, des amortissements et remboursements.

Le tableau suivant montre clairement sur quelle échelle on usa de ces moyens :

TABLEAU DE L'ÉVALUATION DU CAPITAL

(en

|                                   | 1915    |          | 1916    |          |
|-----------------------------------|---------|----------|---------|----------|
|                                   | Capital | Réserves | Capital | Réserves |
| Marmorosch B. & C. ....           | 20.000  | 15.000   | 20.000  | 15.000   |
| Banque du Crédit roumain ....     | 20.000  | 10.350   | 20.000  | 11.300   |
| Banque Générale des pays roumains | 15.000  | 5.000    | 15.000  | 19.000   |
| Banca Româneasca.....             | 25.468  | 2.647    | 34.871  | 5.400    |
| Banque Commerciale roumaine ....  | 12.000  | 1.542    | 12.000  | 2.000    |
| Banque Agricole .....             | 18.000  | 10.212   | 18.500  | 10.200   |
| Banque d'Escompte .....           | 10.000  | 1.042    | 10.000  | 1.500    |
| Banque de Commerce de Croiova...  | 6.183   | 6.762    | 8.077   | 8.000    |
| Total.....                        | 127.151 | 52.553   | 138.448 | 72.200   |

Nous trouvons dans le rapport du Conseil d'Administration de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 20 Février 1921, un alinéa plutôt bizarre :

« A côté des avances sur titres nous avons introduit les avances sur les dépôts d'or, excepté sur celui que nous avons acheté. »

« Nous avons recouru à ce système pour aider l'ex-

# ET RÉSERVES DES GRANDES BANQUES (1)

mille lei)

| 1917    |          | 1918    |          | 1919    |          | 1920    |          |
|---------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|
| Capital | Réserves | Capital | Réserves | Capital | Réserves | Capital | Réserves |
| 0.000   | 15.000   | 20.000  | 21.000   | 75.000  | 72.425   | 125.000 | 140.000  |
| 0.000   | 11.300   | 20.000  | 11.350   | 20.000  | 17.000   | 70.000  | 27.000   |
| 5.000   | 19.000   | 15.000  | 19.000   | 15.000  | 19.000   | 60.000  | 47.305   |
| 4.871   | 5.450    | 34.871  | 6.285    | 60.000  | 12.737   | 160.000 | 77.366   |
| 2.000   | 2.094    | 12.000  | 2.094    | 21.000  | 7.494    | 50.000  | 15.294   |
| 8.500   | 10.611   | 18.500  | 10.737   | 38.000  | 25.430   | 90.000  | 85.430   |
| 0.000   | 1.258    | 15.515  | 2.951    | 40.000  | 8.765    | 80.000  | 20.765   |
| 8.072   | 8.002    | 8.077   | 8.002    | 26.066  | 23.268   | 65.000  | 61.500   |
| 8.448   | 72.715   | 143.963 | 84.869   | 298.066 | 188.119  | 700.000 | 348.600  |

« exploitation de l'or qu'on faisait dans le pays et arrê-  
 « ter son exportation afin de l'avoir ici au moment  
 « du règlement de la question de l'étalon des banques  
 « d'émission. »

Donc on pouvait exporter le peu d'or qu'on produi-

---

(1) « La Roumanie Economique », pour 1921, p. 79.

sait chez nous, ainsi nous étions presque le seul pays d'Europe qui donnait libre cours à la sortie du métal jaune. On se demande vraiment, devant le chaos de notre situation monétaire, comprenant toutes espèces de pièces étrangères en circulation, pourquoi, non seulement on n'interdisait toute sortie de l'or, mais on n'obligeait pas les producteurs à vendre sinon toute la quantité extraite, mais du moins, une partie à la Banque Nationale.

D'après les informations qu'a bien voulu nous donner un personnage très compétent dans la matière, il paraît que la libre exportation était nécessaire afin de ne pas tuer la production aurifère du pays. Le coût de la vie ayant beaucoup augmenté, le prix de revient était supérieur à celui que la Banque Nationale offrait (ce prix avait d'abord été fixé à 24.000 ensuite à 28.500 lei le kilo de fin.) Une société aurait même cessé toute extraction pendant un certain temps. Pour ces causes, on donna un permis d'exportation d'un mois avec l'obligation pour les exportateurs de payer 7.000 lei par kilo à l'Etat — cela se passe au cours de l'année 1921 — dans lequel délai on aurait exporté la respectable quantité de 3.000 kilogrammes de fin. Pour l'exportation de cet or, il fallait déposer la somme en lei à la Légation roumaine du pays où l'on exportait, voulant ainsi empêcher l'ouverture de crédits à l'étranger ou d'autres opérations et faire rentrer les lei.

Il est inutile de dire combien enfantine est cette mesure et combien on pouvait facilement la tourner.

Ce permis d'exportation a dû prendre fin ces jours-

ci — Novembre — et, paraît-il, si la Banque Nationale ne se décide pas à payer un prix plus élevé, au bout d'un certain temps on sera de nouveau obligé de laisser libre l'exportation de l'or.

La dite société doit donner des dividendes qu'il serait intéressant de connaître.

L'or fût vendu partie en Belgique, partie en Angleterre. Bref, la situation de chez nous présente, paraît-il, beaucoup de similitude avec celle de l'Angleterre pendant la guerre, quand les propriétaires des mines d'or menaçaient de cesser toute extraction si on n'augmentait pas le prix d'avant guerre que la Banque d'Angleterre payait pour le kilo d'or (77 sh. 9 p.), point de vue que le Gouvernement, suivant les suggestions de la commission spécialement chargée d'étudier cette question, composée par les personnages les plus notoires, n'accepta pas et maintient le kilo d'or au même taux qu'avant la guerre.

La diminution de l'extraction mondiale de l'or dans les cinq dernières années n'est nullement due au prix de revient. (Elle continue de baisser en 1921 lorsque les prix avaient été augmentés.)

Pour épargner l'emploi des billets, dans les règlements internes on a institué dans le palais de la Banque Nationale une *Caisse de Compensations* à laquelle se sont associées 17 Banques. Cette caisse commença son activité le 2 Février de cette année. Quoiqu'une institution de ce genre fonctionnait pour la première fois dans le pays, les résultats obtenus ont dépassé les prévisions les plus optimistes. Dans le cours de

11 mois on compensa pour un montant de 14.291.304.799 lei sans l'emploi d'un numéraire quelconque.

Notre change continue de se déprécier à l'étranger sans interruption, passant de 27,77 francs pour 100 lei au début de l'année à 21 francs dans les derniers mois. Les causes qu'on a déjà sommairement démontrées continuent d'agir, notamment les importations qui continuent sur une large échelle, malheureusement pour des objets improductifs, et les nouvelles émissions aidant. Rien qu'au cours de cette année jusqu'au 5 Janvier 1921, l'émission augmente de 7.700.000.000 lei, portant la circulation à près du triple de ce qu'elle était l'année d'avant.

Pour l'opération de retrait des différentes monnaies étrangères se trouvant dans notre circulation, la Banque Nationale fut autorisée d'émettre des coupures de 1 lei, 2 et 5 lei, pour un montant de 175 mil. en plus de ceux émis en 1916.

Chez nous comme ailleurs, il se trouve des inflationnistes qui ont le courage de soutenir, se gardant bien de le démontrer, que la dépréciation de notre change est un bien. D'après leur propre logique, lorsque la valeur de la monnaie arrive à 0, on doit toucher l'idéal. Nous nous bornerons à dire que c'est depuis 1919, quand la baisse de nos lei a pris une allure plus accentuée, que le budget commence à donner des déficits importants :

| Années    | Recettes réelles  | Dépenses réelles | Déficits |
|-----------|-------------------|------------------|----------|
|           | (en mille lei) 1) |                  |          |
| 1917-1918 | 187               | 787              | 600      |
| 1918-1919 | 419               | 1846             | 1427     |
| 1919-1920 | 1140              | 4127             | 2987     |
|           | 1736              | 6760             | 4814     |

Donc, pour un budget total de 5 milliards en 1920, on a un déficit de 3 milliards, et, dans deux ans seulement, le déficit monte à 4.214 millions lei. En 1918, quand la baisse du lei était petite, le déficit est à peine, si l'on tient compte de la guerre, de 600 millions lei.

Voici la dette de la Roumanie au mois d'Avril 1920 :

|                  | Nominale          | En circulation | Annuité |
|------------------|-------------------|----------------|---------|
|                  | (en mille lei) 1) |                |         |
| Dette consolidée | 4425,2            | 3986,»         | 227,2   |
| Dette flottante  | 7162,4            | 7162,4         | 177,»   |
| Total            | 11587,6           | 11148,4        | 404,2   |

A cette date, il y avait en circulation des bons du Trésor se trouvant à l'étranger pour 3.062,4 mill. lei. Dans cette dette ne sont pas comprises les sommes nécessaires à l'échange des billets de la Banca Generala Româna, des couronnes et des roubles.

(1) Journal « France Orient », 5 Déc. 1920.

La cause principale et initiale de la baisse du lei est, sans aucun doute, la déplorable politique économique et financière menée dans le pays.

Toutes espèces de mesures arbitraires qui, sans qu'on s'en rende compte, étaient prises pour les douanes, expropriation agricole, etc., devaient se répercuter directement sur notre change. La politique y entre aussi pour une part, comme il a été très clairement exposé par M. Boris Eliancheff dans son article sur le Rouble Russe, dans la Revue d'Economie Politique.

Cette année, on a commencé l'unification monétaire en changeant les billets émis par la Banque Générale Româna, les couronnes en circulation et les roubles. A cette fin, le Gouvernement conclut avec la Banque Nationale la Convention du 11 Juin 1920, qui est stipulée comme il suit :

Pour l'unification monétaire, la Banque Nationale accorde un emprunt de 5 milliards lei. Pour le retrait des couronnes et des roubles on ne payera que 60 % de la quantité qu'on va fixer ; le règlement du reste, de 40 %, sera fait par le Ministère des Finances par des émissions de rente, bons du trésor ou autrement, *« en aucun cas par une émission de monnaie d'Etat, sous n'importe quelle forme ou dénomination. »* (Par la suite on est revenu sur cette décision à cause du manque de disponibilités de l'Etat et on a payé aussi le reste de 40 % en billets de la Banque Nationale.)

L'Etat ne payera pas d'intérêt, mais il dédomma-

gera la Banque des frais d'émission et du retrait des sus-dites monnaies.

Pour couvrir cette nouvelle avance, le Ministère des Finances déposera à la Banque Nationale des bons du trésor pour une valeur équivalente, qu'on renouvellera tous les ans jusqu'à ce que l'Etat paye entièrement sa dette. Dans le cas où il y aurait des disponibilités sur les marchés étrangers, il s'oblige à les verser à la Banque Nationale jusqu'à concurrence d'un tiers.

La Banque Nationale, par une loi spéciale, sera autorisée à confondre dans son encaisse les bons du trésor versés en garantie de cet emprunt.

L'opération du retrait des billets sera faite par la Banque Nationale ; les monnaies retirées seront gardées par cette dernière à la disposition du Ministère des Finances. On transmet à la Banque toutes les garanties que l'Etat possède sur le dépôt des marks de la Reichsbank.

« Pour la restitution de tous les emprunts faits à  
« l'Etat par la Banque Nationale jusqu'ici, ainsi que  
« pour celui qui est l'objet de la présente convention,  
« l'Etat payera à la Banque Nationale sur ses disponi-  
« bilités, à partir de 1921, au moins 300.000.000 lei  
« par an. Cela — ces sommes — en dehors des resti-  
« tutions qu'on pourra obtenir des émetteurs de mon-  
« naies retirées, conformément aux décisions de la  
« Convention des réparations ou de conventions spé-  
« ciales qu'on va conclure. »

Dans cette nouvelle convention, l'Etat ne fixe plus

un délai de remboursement et, ce qui est plus important, il s'oblige à rembourser à la Banque sa dette par tranches d'au moins 300 millions lei par an.

Par la Convention du 24 Juin, la Banque Nationale accorde au Gouvernement un emprunt de 200.000.000 lei qui doivent être mis à la disposition de la Caisse Centrale des Banques Populaires afin de payer les semences et d'accorder des avances pour l'ensemencement. Les intérêts de cet emprunt seront de 1 % sous l'escompte officiel et ne pourront pas dépasser 4 % par an. Le remboursement sera fait jusqu'au 31 Décembre 1921.

Pour garantir cette avance, le Ministère des Finances dépose un bon du trésor de 200 mill. lei.

Cet emprunt fut d'une inspiration assez heureuse, car il facilita considérablement les emblavures, sans remédier toutefois à la cause première qui a pour résultat la réduction considérable des ensemencements qu'occasionna l'expropriation des terres cultivables.

Le stock métallique augmente un peu cette année — de 350.000 lei en lingots et 6.311 lei en monnaies d'or — la répartition est la même que l'année dernière. Le rapport de la Banque dit qu'après ses informations, elle croit encore intact l'or déposé à Moscou. L'or de la Reichsbank ne nous a pas encore été rendu, existant un malentendu non sur les sommes, mais sur les intérêts produits par ce capital et que la Banque Nationale prétend qu'ils lui soient payés en or. Donc le département de l'encaisse ne subit presque pas de

modifications. Les traites et le disponible à l'étranger font un bond fantastique, passant de 900 mill. lei à 2.704 mill. lei. Mais si nous déduisons les bons du trésor, en supposant que la Banque a calculé dans son stock des bons du trésor pour un montant de 2.566,6 mill. lei — le tiers de 7.700 mill. lei (1) — en d'autres termes, si elle a usé entièrement de l'autorisation qui lui a été donnée par le Ministère des Finances, les traites de l'encaisse tombent à 627 mill. lei, si on espère toutefois pouvoir rentrer dans la possession de l'or de Moscou.

La moyenne de la circulation passe de 3 milliards qu'elle était en 1919 à 6 milliards lei, donc elle double dans l'intervalle d'une année et est trois fois supérieure à celui de 1918. A la fin de l'année, la circulation atteint le respectable chiffre de 9.485.557.798 lei.

Le rapport entre l'encaisse et la circulation varie entre un maximum de 34,57 % (le 2 novembre) et 33,46 % (le 17 Juillet). Ces rapports sont calculés sur la base de l'encaisse ainsi qu'elle est établie par la Banque Nationale. Si nous calculons le rapport après avoir déduit les bons du trésor, celui-ci n'est plus que de 6,68 %.

---

(1) Qui comprennent les emprunts de :

|                    |                          |
|--------------------|--------------------------|
| 12 Mai 1919 .....  | lei 1.500.000.000        |
| 16 Oct. 1919 ..... | lei 1.000.000.000        |
| 4 Juin 1920 .....  | lei 5.000.000.000        |
| 24 Juin 1920 ..... | lei 200.000.000          |
| <b>Total .....</b> | <b>lei 7.700.000.000</b> |

L'escompte passe de 388,9 mill. lei à 2.031 mill. lei. Cela s'explique par une certaine reprise des affaires, la création de nouvelles succursales qui permirent aux nouveaux territoires d'y participer et aussi par les besoins de la reconstruction et la hausse des prix.

Les avances sur titres se montèrent à 97 mill. lei, c'est-à-dire plus du double de celles de l'année d'avant.

Le mouvement des dépôts montre une augmentation moindre qu'en 1919.

Le mouvement de la caisse fait aussi un bond énorme, passant de 7.724 mill. lei à 20.218 mill. lei. La cause est due à une plus grande activité générale de l'émission vertigineuse.

Les avances des Caisses de Prêts sur Gages des agriculteurs et industriels restent presque stationnaire.

#### ANNEE 1921

Toute l'année 1921 fut régie par le même chaos de mesures contradictoires et anti-économiques, qui caractérisèrent la politique gouvernementale depuis la fin de la guerre. Il n'est pas étonnant par conséquent de voir la situation générale du pays demeurer stationnaire, excepté le change qui s'effondre complètement, passant du 21 au début de l'année, après avoir atteint 24 pendant quelques jours, aux environs de 7 centimes français les 100 lei, à la fin de l'année.

Le rapport du Conseil d'Administration à l'assemblée générale des actionnaires de la Banque Nationale qui fut tenue le 19 Février 1922, fait un court

aperçu critique sur la situation économique de la Roumanie ou l'on se rend mieux compte qu'on ne l'avait fait pour les années d'avant, de la triste réalité et auquel nous nous rallions complètement. Du reste, nous avons montré sommairement dans l'étude des années précédentes les causes de notre effondrement économique, causes qui ont continué, naturellement, de creuser de plus en plus profonde la fosse.

« Réfléchissant sur les causes qui déprécient notre monnaie et qui, se prolongeant, arriveront à paralyser notre entière vie économique », dit le rapport, « il faut mettre au premier plan sans doute, notre balance commerciale défavorable ». Nous avons déjà montré — année 1919 — le déficit de notre balance et les conséquences qui s'en suivent ; il est inutile d'y revenir.

Voici comment s'exprime plus loin la Banque Nationale relativement à l'inextricable enchevêtrement de décrets prohibitifs, destructeurs de valeur, qui réglementaient nos exportations comme nos importations : « Un régime de prohibitions à l'exportation, expérimenté trois ans durant, avec des égards de ces prohibitions souvent très importants, mais qui tout de même, étaient insuffisants, pour que dans le mouvement général de l'exportation, l'on puisse nier l'inefficacité du régime — bien plus, la hausse continuelle des prix des matières premières continuant, malgré toutes les prohibitions aux exportations — démontre d'une manière évidente le tort qu'on a d'accorder quelque créance à ce système ».

« On a continué de soutenir que la cessation du régime des prohibitions, serait une politique d'affaiblissement et on a oublié que *les prohibitions à l'exportation, signifient la gêne de la production agricole et non son intensification, ce qui aurait dû être notre seul but aujourd'hui, signifie une moindre exportation, une consommation interne sans économie et la diligence qu'on met afin d'arrêter l'exportation excessive équivaut à la préparation d'un véritable désastre, ce désastre duquel depuis deux ans nous cherchons à nous éloigner.* »

Voici ce que nous lisons également dans le « Bulletin d'Etudes et Informations Economies Financières » du mois de Décembre 1921 : « L'arbitraire des autorisations spéciales et l'interdiction d'exporter un grand nombre d'articles, loin de contribuer à l'amélioration du change et de la balance des comptes, sont plus tôt des obstacles sérieux qu'on dresse au développement de l'activité commerciale. »

Ajoutons, que ce n'est pas seulement l'agriculture qui se ressent de ce régime de prohibitions presque absolues en ce qui concerne l'exportation, mais aussi et peut être plus, l'industrie et le commerce. En outre, la fréquence des décrets, souvent contradictoires, qui ont instauré ce régime, tellement changeant, ont mis les producteurs et les commerçants dans une pareille situation, qu'ils leur est impossible d'avoir la moindre prévision ; le résultat n'a pu être qu'un arrêt presque complet des transactions et une hausse exagérée des prix, qui s'accroît de plus en plus et qui tend à sup-

pléer aux pertes possibles plus ou moins grandes. L'incertitude, partant les chances de perte, et la hausse des prix sont des facteurs directement proportionnels.

Plus loin, le même rapport dit que depuis trois ans l'effort fiscal demandé aux contribuables a été pour ainsi dire nul, car les perceptions ont été faites dans les anciens territoires d'une manière fort irrégulière et les nouveaux territoires n'ont pas du tout participé. La nécessité d'un budget sainement établi, sur des réalités et non sur des espérances doit au plus tôt être mis en pratique en même temps qu'un frein aux dépenses inconsidérées des gouvernements trop prodigues.

Et «...d'un autre côté l'Etat, seul en mesure de le faire n'a pas cherché à éloigner les difficultés d'approvisionnements des machines (de toutes sortes), des pièces de rechange, des matières premières, du combustible et en partie des transports, qui, il faut le reconnaître, se dirigent vers l'amélioration. Il n'est donc pas étonnant que l'industrie a été réduite à son minimum de production ».

La Banque Nationale propose la création d'une institution de crédit industriel à long et court termes, comme on l'a fait pour le commerce et l'agriculture en même temps que des facilités spéciales en ce qui concerne les devises.

Relativement au commerce, le rapport se plaint de ce que l'Etat s'est complètement désintéressé de la baisse de notre change, ce qui a périclité singulièrement la situation des commerçants.

« Pour les paiements que l'Etat a à faire à l'étranger, il doit en premier lieu, consolider tous ses débits, afin que la circulation des titres qui les constatent ne soient plus frappés du manque de confiance, car cela (qu'un Etat ne fasse pas honneur à sa signature), paraît être plus que l'inexécution des débits commerciaux, cause première du discrédit de notre monnaie et qui donne une aussi grande acuité à la crise par laquelle nous passons ».

Nous terminerons ce court aperçu avec la Banque Nationale : « La Roumanie, par sa composition ethnique et spécialement grâce à son génie latin, trouve dans ses citoyens, résistants au travail, capables de sacrifices, un élément de lutte économique, qui la fait considérer non comme irrémédiable une situation momentanément difficile, occasionnée par une conduite incapable de la part de ses gouvernants et spécialement imprévoyante ».

Passant à ce qui intéresse directement la Banque Nationale, dont nous nous sommes proposé l'étude, on la voit se plaindre de ne pas pouvoir, à cause de la dette d'Etat, orienter son crédit amoindri vers les emplois productifs, et commencer une politique de déflation. Notre Institut d'émission a signifié tous ces points de vue au Ministre des Finances, qui avait promis d'échelonner l'amortissement des emprunts contractés envers la banque, sur une série d'années — le nombre d'années devait être fixé ultérieurement — et de verser une première annuité de 300 millions lei.

Mais devant les besoins grandissants de l'Etat, il n'a pas pu tenir sa promesse.

Au cours de l'année 1921, la Banque Nationale a continué le paiement de la cote de 40 % des couronnes et des roubles présentés à l'échange en 1920 et on a payé intégralement le retrait supplémentaire des roubles et couronnes, accordé aux paysans de nouveaux territoires en même temps que l'échange approuvé par la commission spéciale du Ministère des Finances pour ceux qui étaient en retard pour divers motifs. En plus, on a remboursé les billets de la Banca Generala Romana, de 1, 2, 5, 20 et 100 lei retirés de la circulation, pour un montant de 783 millions lei. Le total des paiements faits par la Banque Nationale pendant l'année 1921, pour le retrait des diverses monnaies se montant à 2.976 millions lei. Ces sommes ont été prélevées sur les crédits de 7 milliards 1/2 lei accordés à l'Etat par les conventions du 11 juin 1920 et 5 janvier 1921.

Passant à l'étude du bilan de la Banque Nationale pour l'exercice 1921, on remarque une augmentation notable à tous les chapitres, excepté celui de l'encaisse.

En premier lieu, l'escompte présente une augmentation considérable pour l'année 1921, montant à 4.065 millions lei, donc plus du double qu'en 1920 et plus de dix fois plus grand qu'en 1919. Les nouveaux territoires y ont participé pour 522 millions lei, ce qui est tout à fait minime. Mais ce chiffre n'a pas une valeur absolue, car toutes les grandes maisons de ces régions escomptent leur papier commercial directe-

ment à Bucarest où il se centralise, et c'est pour cela aussi que le chiffre des escomptes présenté à la Centrale a progressé tellement vite les dernières années.

La valeur des effets présentés à l'escompte et acceptés augmente considérablement, arrivant à une moyenne de 37.606,45 lei ; les effets refusés donnent une moyenne de 90.048,80 lei. Cela dénote en même temps que l'augmentation des refus des effets présentés, qui passe de 2,73 % pour 1920 à 7,93 % en 1921, que la Banque Nationale dirigea son refus plutôt vers les grosses traites. Comme elle le faisait avant la guerre, elle usa du refus pour limiter les demandes trop nombreuses ; en échange, la banque des banques n'employa nullement le frein qu'est le taux de l'escompte, car on le voit rester stationnaire toute l'année à 6 %.

L'année 1921 fut en effet une année de crise monétaire, malgré une circulation qui se montait à la fin de l'année à 13.722 millions lei ; après une spéculation effrénée, par la dépression qui s'est produite à la Bourse de Bucarest, à cause d'un besoin urgent de liquidation, les capitaux vinrent à manquer subitement. A cela s'ajoute la hausse presque continuelle des prix causée soit par les incessantes émissions, soit par la baisse du change, hausse intérieure des prix qui retarde sur les causes qui l'ont provoquée.

Depuis le 9 juillet, le chiffre de l'émission commence à augmenter d'une manière sensible avec un léger ralentissement du 17 septembre au 15 octobre. Mais à partir de cette date, l'émission reprend son

essor pour atteindre le 26 novembre 13.563 millions lei, et le 31 décembre 13.722 millions, le plus fort chiffre connu jusqu'à présent. Néanmoins, en même temps que l'émission des billets commence à s'accroître, l'afflux des dépôts ralenti pendant le mois de juillet, demeure stationnaire au cours des mois d'août et de septembre jusqu'au 1<sup>er</sup> octobre. A partir de cette date, les dépôts commencent à être retirés, tandis que les avances aux particuliers restaient stationnaires jusqu'au milieu d'août, en viennent à monter rapidement. Surtout depuis le 22 octobre, elles marquent un bond de plus de 400 millions, à trois semaines d'intervalle. La confrontation de ces faits prouve que l'accroissement de l'émission, loin d'être une cause d'inflation, a été plutôt un frein timide et un contre-poids insuffisant aux retraits des dépôts et aux resserrement de crédit qui en est résulté.

Le changement survenu dans la vie financière du pays depuis le mois de juillet s'explique par une série de causes entremêlées qui se sont ajoutées l'une après l'autre en se renforçant réciproquement.

La première en date, sinon la plus importante, fut la thésaurisation des billets de banque en vue d'échapper à l'impôt général et l'imposition du numéraire en général — on venait de voter les nouveaux impôts, similaires à ceux qui existent en France. — La thésaurisation des billets commencée au début de la guerre, aussitôt après la disparition des espèces, s'aggrave au cours des débats qui eurent lieu dans la presse et au Parlement, au sujet des projets finan-

ciers et surtout après la promulgation des lois votées à la fin de juillet (nouveaux impôts).

Pour réduire au minimum possible l'évasion fiscale, la technique de l'impôt sur le patrimoine, qui doit frapper l'ensemble de la fortune de chacun à la date du 1<sup>er</sup> août — date qui fut successivement ajournée — exigeait la mise en œuvre immédiate de certaines mesures prises en vue d'empêcher la disparition du numéraire, comme le remplacement des billets ou leur estampillage. La thésaurisation trouva libre carrière dans les difficultés matérielles qui empêchèrent la réalisation de ces mesures et dans les considérations d'ordre politique qui firent rapporter deux fois les délais impartis aux contribuables pour faire la déclaration de leur fortune.

La seconde circonstance qui s'ajoute pour aggraver la crise financière, fut la tension des changes alliés, reprise à partir du mois de juillet et poursuivie jusqu'au milieu de novembre. La propre faiblesse du change roumain et la fréquence des relatoin du commerce et de la banque avec le marché des anciennes puissances centrales ont renforcé la solidarité du change roumain avec le change allemand, solidarité qui s'était déjà fait voir pendant leur hausse passagère d'antan.

La chute fantastique du mark entraîna le cours du leu, dans une baisse presque aussi vertigineuse, qui accentua encore davantage la rareté des moyens de paiement du seul fait que le cours du leu descendit de 20 à 10 centimes, les importateurs roumains eurent

besoin d'une quantité double de lei, soustraits au marché intérieur pour régler le même montant de dettes. Les prix intérieurs, déjà légèrement élevés par la mise en application de l'impôt sur le chiffre d'affaires, pour la plupart des objets de consommation importés, ce qui fit absorber pour les besoins des transactions intérieures une nouvelle quantité de billets.

La difficulté de paiement résultant de ces faits, amena un resserrement du crédit, tant de la part de l'étranger, que de la part des créanciers intérieurs et sur la crise du numéraire se greffe une crise du crédit.

Le manque de capitaux qui se faisait sentir sensiblement au cours de l'année 1922, a aussi d'autres causes d'une portée plus limitée, telle que les émissions de la Banque Nationale n'ont pas toujours eu comme résultat la multiplication des signes monétaires pris dans son ensemble, car une partie assez importante ne faisait que prendre la place des couronnes, roubles ou billets de la Banca Generala Romana ou bien allait disparaître de la circulation, restant enfouie chez les paysans. Il est évident que nous ne voulons pas dire par là que cette multiplication des notes de la Banque Nationale n'a eu aucune influence sur le pouvoir d'achat de la monnaie, car grâce au retrait on a mis en valeur les capitaux que formaient les diverses monnaies qui circulaient en Roumanie, en leur empruntant une valeur infiniment supérieure par rapport à leur valeur d'avant (d'autant plus si l'on

envisage cette valeur sur un marché libre à étalon d'or effectif tel que la Suisse).

Les avances sur titres augmentent assez peu, car en 1920, on avait accordé des avances pour 97 millions lei et en 1921, pour 139 millions.

Cette faible augmentation signifie que le taux de l'escompte s'étant maintenu relativement très bas, on a préféré recourir plutôt à l'escompte qu'aux avances sur titres, en même temps qu'on accordait assez difficilement ces avances.

La moyenne des billets en circulation a été de 11.545 millions lei, étant ainsi portée à un peu plus du double de l'année 1920.

L'encaisse réelle figure pour les mêmes chiffres, sauf pour les bons du trésor, qui augmentent parallèlement aux divers emprunts de l'Etat. L'or effectif est réparti dans les trois Etats : Russie, Angleterre et Allemagne, tout comme en 1920 (1). Les avances aux Caisses des Emprunts sur Gage des Agriculteurs et Industriels grossissent aussi étant près du double, le solde passant de 26.8 millions lei le 31 décembre 1920 à 58.1 millions lei en 1921.

La Chambre de compensations qui fut instituée au début de 1920, se développe sensiblement, compensant des effets pour une valeur de 25.119 millions lei, tan-

---

(1) Dans le journal « Argus » du 1<sup>er</sup> janvier 1921, nous avons trouvé une lettre officielle envoyée par M. Maxim Litvinoff, le représentant plénipotentiaire soviétiste, dans laquelle il annonce officiellement au gouvernement Roumain que l'or roumain ainsi que les autres valeurs se trouvant à Moscou sont intactes.

dis qu'en 1920, elle n'avait compensé des effets que pour un montant de 7.145 millions. Le mouvement général de la Caisse — y compris les compensations — passe de 14.291 millions en 1920 à 59.239 millions lei.

Cette année-ci, la Banque Nationale augmente sensiblement le crédit accordé à la Centrale des Coopératives villageoises de production et consommation, de 12 millions lei à 100.

En même temps, le crédit des Caisses d'emprunts sur Gages des Agriculteurs et Industriels passe de 50 à 100 millions lei et le crédit de la Centrale des Banques Populaires passe de 40 à 100 millions lei.

Les besoins du trésor poussèrent l'État à recourir de nouveau à la Banque Nationale — laissant de côté l'emprunt de 2 1/2 milliards lei du 5 janvier 1921 dont on a parlé dans le chapitre précédent — et cette dernière lui accorda par la convention du 30 juillet 1921, une avance de 200 millions lei, avec un intérêt de 1 1/2 % par an, sans spécifier le terme du remboursement. Comme couverture pour cet emprunt, le Ministère des Finances déposait à la Banque Nationale, en gage, l'or qu'il a obtenu de la Banque Autrichienne et Hongroise après la liquidation de celle-ci.

En même temps, le Gouvernement roumain poursuivait les tentatives d'un autre emprunt qui fit l'objet de la Convention du 9 août 1921 et pour laquelle la Banque Nationale accorde une avance de 200 millions lei qui a pour but de combler les vides des exercices budgétaires passés.

Par cette même convention, la Banque Nationale de Roumanie fait une avance au Ministère des Finances de 200 millions lei, afin qu'on puisse acquérir, par l'intermédiaire de la Centrale des Coopératives villageoises, les céréales qui faisaient l'objet du contrat conclu entre l'Etat Roumain et le Gouvernement Français pour l'exportation de 15.000 wagons de céréales.

« Pour la garantie de cet emprunt, le Ministère des Finances déposera à la Banque Nationale de Roumanie, des bons du trésor d'une égale valeur, lesquels, pour un tiers, seront émis en lei or, afin de pouvoir servir comme couverture à l'émission nécessaire pour l'ouverture de ces crédits ». L'échéance arrivera le 31 décembre 1921, et pour cet emprunt, l'Etat paiera un intérêt de 1 1/2 % par an.

Plus loin, la même convention dit : « Pour que la couverture nécessaire pour toutes les émissions faites par la Banque Nationale, tant pour les besoins proprement dits de l'Etat que pour l'unification monétaire, arrive à être constituée plutôt en or effectif ou traites et devises sur l'étranger en valeurs de premier ordre, aboutissant par là au rétablissement de notre étalon d'or, le Ministre des Finances, examinant cette question de concert avec la Banque Nationale, juge que les solutions plus bas proposées s'imposent :

« L'Etat s'oblige à céder à la Banque Nationale, qui bien entendu, paiera leur contre-valeur, les valeurs suivantes :

a) L'or qu'il a ou aura de ses mines ;

b) Un tiers des devises qu'il obtiendra sur les places de premier ordre. Si un bénéfice résulte de la liquidation de ces devises, il appartiendra à l'Etat ».

On ne peut qu'approuver la voie dans laquelle s'engage l'Etat Roumain, voie qui tend au rétablissement de l'étalon or effectif ; seulement, la Banque Nationale n'a aucun moyen à sa disposition pour contrôler ou forcer, le cas échéant, l'Etat à remplir ses obligations contractées envers elle.

Nous ne croyons pas que le Gouvernement ait tenu ses promesses, car vers le mois de janvier 1922, il a expédié en France 3.000 kilos environ, de fin, qu'il a déposé à la Banque de Paris et des Pays-Bas, pour soutenir le change en rachetant les lei qui se trouvaient sur le marché de Paris ou autres besoins. Comme on devait s'y attendre, le rachat de la monnaie roumaine se trouvant à Paris n'a eu aucune influence ou presque sur le change.

Il y a encore une remarque à faire, la convention plus haut mentionnée, dit que l'or cédé par l'Etat Roumain à la Banque Nationale sera payé par celle-ci, mais on ne fixe pas, ni en quelle monnaie, ni à quel cours. C'est là pourtant un point duquel dépend la réussite ou l'insuccès du système.

Le 27 décembre 1921, on conclut une nouvelle convention par laquelle la Banque Nationale met à la disposition de l'Etat 150 millions marks qu'elle possédait en dépôt à la Reichsbank et qui devaient servir au paiement des 176 locomotives commandées le 17 juillet 1921 en Allemagne, pour un montant de 450

millions marks, L'échéance est fixée pour le 31 décembre 1922 et l'intérêt sera le même que celui que la Reichsbank paie à la Banque Nationale.

Comme garantie, le Ministère des Finances remettra à la Banque Nationale un bon du trésor de 150 millions marks, jusqu'au remboursement de cette avance, la Banque d'émission est dispensée du retrait des lei émis pour ces marks.

Le remboursement de cet emprunt sera fait en marks, dans le cas que la Banque Nationale encaissera son dépôt de la Reichsbank ; dans le cas contraire le remboursement aura lieu en lei, comptés au cours respectif de 117 et 120 les 100 marks.

Enfin, par la convention conclue le 16 janvier 1922, l'Etat Roumain cède la propriété ainsi que tous les droits et obligations des 13 immeubles qu'il avait acquis après la liquidation de la Banque Autrichienne et Hongroise pour la somme de 25.000.000 lei.

Les deux emprunts de l'Etat qui font l'objet des deux premières conventions ont été conclus à court terme, la Banque Nationale espérant adns leur prompt remboursement sur les rentrées des impôts ou la vente des 15.000 wagons de céréales. Malheureusement, l'Etat n'a pas pu tenir ses engagements, de sorte qu'il a fallu prolonger les échéances.

Cette année-ci, le Gouvernement a demandé à la Banque Nationale de Roumanie un emprunt de 500 millions lei, pour l'acquittement de ses fournisseurs, mais la Banque a refusé d'accorder cette nouvelle avance. Nous croyons qu'elle eût raison, évitant ainsi

de grossir la circulation qui déjà se trouve très enflée en même temps que l'Etat ne pouvant plus compter sur les incessantes émissions, sera forcé de commencer une politique d'économie plus circonspecte et cherchera à établir le budget plus sainement qu'il ne l'avait fait auparavant.

Voici comment la Banque Nationale motive son refus : « La Banque Nationale avait montré une suffisante bonne volonté en accordant les derniers emprunts et ne pouvait porter à l'excès sa sollicitude pour l'Etat, d'autant plus que sa demande arrivait dans un moment de crise commerciale, crise dans laquelle notre institution était appelée à intervenir avec toute la puissance, et elle l'a fait sans hésitation ». En effet, on a déjà vu le large réescompte accordé par notre Institut d'émission ; et il continue : « Ce que nous n'avons pu accorder directement à l'Etat, nous l'avons accordé à ses fournisseurs, en sorte que ceux-là se sont vu allégés dans leurs nécessités, malgré l'impossibilité de l'Etat à faire face à ses engagements ».

Ce fut le premier refus que la Banque Nationale de Roumanie opposa aux sollicitations de l'Etat.

---



## APPENDICE

---

### APERÇU SUR LA CAISSE DE COMPENSATION DE BUCAREST

---

Le 2 février 1920, a commencé le fonctionnement de la « Caisse de Compensation de Bucarest », créée par 17 banques adhérentes de Bucarest et sous la présidence de la Banque Nationale. Le compte-rendu de l'activité de cette Caisse pendant ses deux premières années de fonctionnement démontrera mieux que n'importe quels commentaires, l'utilité d'une pareille institution ; encore ne faut-il pas oublier que cette Chambre de Compensation étant à ses débuts, est loin d'avoir atteint son point culminant, et que ses rouages présentent des frottements qui seront appelés à disparaître avec l'usage. Avec raison, on a qualifié cette Caisse comme « la plus importante institution financière créée en Roumanie depuis la guerre ».

Voici, en quelques mots, le règlement de cette institution.

Le siège de cette association est à Bucarest, à la Banque Nationale de Roumanie.

Ne sont reçus comme membres que les banques qui ont signé l'acte constitutif et possèdent un compte-courant avec la Banque Nationale.

« Le but de cette Caisse est de faciliter l'annulation par chèque et ensuite par compensation, des créances que les membres de la Caisse possèdent les uns envers les autres, résultant des chèques, billets à ordre, traites, remises, récépissés, mandats, bordereaux, coupons échus, bordereaux d'effets publics et actions, ainsi que n'importe quels autres documents de paiement ».

« Les associés s'obligent à faire tous les paiements et encaissements entre eux, seulement par des chèques compensateurs, tirés sur la Banque Nationale de Roumanie ».

La durée de l'institution est fixée à 10 ans avec droit de prolongation et les membres ne peuvent pas se retirer avant l'expiration du terme, sauf en cas de liquidation ou fusion.

L'activité de cette Caisse se divise en trois parties :

I. L'établissement de la feuille de compensation de chaque associé d'après les chèques reçus journellement ;

II. L'établissement de la balance des compensations qui est à envoyer à la Banque Nationale de Roumanie, en même temps que les chèques reçus après avoir apposé la mention « compensé » ;

III. L'établissement de la statistique des compensations, dans un registre spécial d'après les feuilles de compensation.

L'associé créiteur pour toutes les valeurs qu'il a à encaisser d'un autre associé reçoit en paiement un chèque d'une forme spéciale tiré sur la Banque Nationale (Chèque modèle n° 1). Ces chèques sont remis à

la Caisse de Compensation avec une lettre bordereau (modèle n° 2) ; la Caisse effectue la compensation par une feuille de compensation (modèle n° 3) et établit ensuite une balance de compensation (modèle n° 4).

La balance des compensations est faite par le délégué de la Banque Nationale et les envoie à ladite Banque qui l'enregistre et qui la passe respectivement aux débits ou crédits des différents comptes « *dans la limite disponible de chaque associé* ».

Dans le cas où une des Banques associées ne posséderait pas la couverture nécessaire, on l'invite d'y parfaire dans un délai de 24 heures.

La Caisse de Compensation de Bucarest est dirigée par la Banque Nationale de Roumanie, qui est secondée par un Conseil d'Administration composé de 11 membres, délégués des Banques associées.

Les dépenses d'installation et autres, seront couvertes par une commission prélevée sur les compensations. Cette commission sera ainsi calculée, afin qu'elle garantisse la couverture des dépenses réelles.

Entre le 2 février et le 31 décembre 1920, — par conséquent près de 11 mois d'activité, — le mouvement général de la Caisse de Compensation a atteint 14.291.304.799,78 lei, desquels la moitié, encaissements et décaissements, fut effectuée sans déplacement de numéraires.

Le nombre de paiements et encaissements faits par des chèques de compensation fut de 10.282, éteignant 39,889 créances commerciales en valeur totale de : 7.145.652.399,89 lei.

Pour 1921, le nombre des créances éteintes fut de 92.207, représentant une valeur de 25.119.828.134,88 lei, moyennant 22.352 chèques de compensation. Cette énorme augmentation de plus de 900 % en nombre des créances éteintes et de 357 % quant à leur valeur, se passe de commentaires.

Le mouvement général de la Caisse en 1921, se monte à 50.239.656.269,76 lei.

Il faut observer que les compensations sans mouvement de numéraires se maintiennent pour les deux années aux environs des 50 frs du total, ce qui est assez bas comme moyenne.

Voici des variations de compensations par mois en 1920 et 1921, ainsi que les moyennes journalières en millions de lei.

| MOIS            | Total par mois |        | Moyennes journalières |        |
|-----------------|----------------|--------|-----------------------|--------|
|                 | 1920           | 1921   | 1920                  | 1921   |
| Janvier .....   | —              | 2.367  | —                     | 118.38 |
| Février .....   | 591            | 2.493  | 24.26                 | 108.39 |
| Mars .....      | 834            | 3.314  | 32.03                 | 122.79 |
| Avril .....     | 772            | 4.323  | 35.40                 | 188.06 |
| Mai .....       | 834            | 4.497  | 39.27                 | 104.43 |
| Juin .....      | 1.081          | 4.309  | 43.25                 | 187.35 |
| Juillet .....   | 863            | 3.870  | 33.22                 | 155.82 |
| Août .....      | 1.327          | 4.458  | 57.72                 | 185.74 |
| Septembre ..... | 1.750          | 5.781  | 76.08                 | 240.90 |
| Octobre .....   | 1.558          | 6.997  | 59.94                 | 269.11 |
| Novembre .....  | 2.240          | 4.586  | 89.61                 | 191.07 |
| Décembre .....  | 2.467          | 3.238  | 94.89                 | 129.54 |
| Total .....     | 14.291         | 50.239 |                       |        |

Le plus grand mouvement journalier en 1920, a été atteint le 13 novembre, avec le chiffre 149.620.427,16 lei et le plus petit le 2 février, avec 4.200.000 lei.

Le plus grand mouvement général mensuel en 1920 a atteint au mois de décembre, 2.467.368.135,16 lei, et le plus petit le mois de février 531.799.625,40 lei ; en 1921 respectivement, le mois d'octobre 6.997.014.880,88 lei et le mois de janvier 2.367.626.119,12 lei.

---



## CONCLUSIONS

---

Le capital de la Banque Nationale de Roumanie est de 12 millions lei, divisé en 24.000 actions ; suivant beaucoup d'hommes d'Etat, il semble être trop petit et on agite beaucoup la question d'une augmentation de capital.

Il ne nous semble pas qu'ils aient raison, car d'abord, le capital réel n'est pas de 12 millions, mais de 72 millions lei, si l'on ajoute les réserves qui sont à elles seules de 60 millions lei. Capital et réserves « stricto sensu » en somme, ne font qu'une et même chose au point de vue économique, différant seulement de qualification juridique. Ce sont deux aspects différents qu'il ne faut pas confondre, l'un est économique et l'autre social. La destination juridique de la réserve ne peut pas lui faire changer son caractère économique (1).

Pour porter un jugement, il faut aller au fond des choses et voir en dernier lieu quels sont les caractères essentiels et le but. Voici un vieux document qui met admirablement bien en lumière le rôle du capital dans une banque d'émission :

« Le capital de la Banque n'est pas l'instrument de

---

(1) Sur cette question, quoique moins explicite, voir aussi Quesnot, Administration financière et Méthodes comptables. Paris 1919.

ses escomptes... C'est indépendamment de son capital qu'elle crée par ses billets, son véritable et son unique moyen d'escompte... La condition de fournir un capital n'est posée aux entrepreneurs d'une banque que pour assurer à ceux qui admettent ses billets comme monnaie réelle *un gage et une garantie contre les erreurs*. La banque doit être en situation de retirer tous ses billets en circulation dans un délai de trois mois, par le seul effet de l'échéance successive des effets escomptés (Extrait d'une note expédiée du Havre le 29 mars 1810 à la Banque de France par ordre de S. M. l'Empereur et par l'entremise de M. le Comte Molien, Ministre du Trésor) » (1).

Nous allons encore citer l'avis d'un personnage illustre en matière de banques d'émission, M. H. Frère-Orban, le créateur de la Banque Nationale de Belgique : « *C'est la perfection du genre d'avoir un capital restreint*. Il en faut un, assurément, mais il ne doit qu'être proportionnel aux risques éventuels. La Banque Nationale est faite précisément pour se passer de capital, pour opérer avec son seul crédit. C'est la raison d'être de l'institution » (2).

On sait que les risques d'erreurs d'une Banque d'émission ont diminué dans les derniers temps, si bien qu'ils tendent vers zéro.

---

(1) J. Fachan. *Projet de création d'une Banque Nationale*, Paris 1917.

(2) Ernest van Eleuwyck. *La Banque Nationale de Belgique*, 2<sup>e</sup> vol. 1913, p. 99 (cité d'après M. Ené. *Les Banques en Roumanie*. Thèse Paris 1915).

La seule critique que nous apportons à la modicité du capital, c'est que les actions sont réparties entre un nombre trop restreint d'actionnaires et, par conséquent, il se forme une espèce d'oligarchie qui conduit la Banque ; cette situation pourrait devenir une arme trop facile et dangereuse dans les mains d'un parti politique. C'est une peu grâce à cet esprit qu'en 1916, avant notre entrée en guerre, lorsque le cours forcé n'existait pas en Roumanie et pendant que notre change faisait prime sur la plupart des marchés, l'agio montait à l'intérieur du pays dans des fortes proportions. Les demandes d'or étaient plus facilement acceptées pour les uns que pour les autres, suivant la couleur du parti politique, et ces derniers se voyaient obligés de chercher sur le marché l'or qui leur était indispensable pour payer les taxes pour l'exportation des céréales ; voilà la véritable origine de ce fait dont la Banque Nationale se demandait la cause.

Mais il y a lieu de remédier à cette situation de fait sans toucher au capital. Cela ne saurait d'ailleurs démontrer la fausseté du principe.

*Les Bilans.* — Nous observons dans l'établissement des bilans annuels de la Banque Nationale jusqu'à la guerre un certain flottement qui ne devrait pas exister. En outre, le rapport explicatif adjoint au bilan, n'est pas toujours aussi détaillé qu'on l'aurait souhaité, surtout en ce qui concerne les causes premières qui ont nécessité telle ou telle mesure.

Depuis la guerre, ces rapports deviennent tout à fait

instables, supprimant quelquefois des chapitres entiers.

Mais une méthode d'établissement de bilans qu'on ne saurait suffisamment condamner, est celle de la « dissimulation hypocrite » comme l'appelle M. Rist, en réunissant dans un seul poste de l'encaisse, l'or, les traites et les bons du trésor, qui n'ont comme contre-partie aucune valeur réelle. Nous soutenons que le système des bilans camouflés n'a jamais réussi, pas même aux Allemands. Le seul avantage que peut avoir un pareil moyen de montrer la situation d'une banque, c'est de permettre les suppositions les plus fantaisistes, le plus souvent pires que la réalité.

On peut répéter avec M. Raphaël-Georges Lévy : « Les bilans ne livrent pas toujours du premier coup leurs mystères ; comme les manuscrits des siècles passés, ils veulent être déchiffrés avec soin ; nous comparerions même volontiers quelques-uns d'entre eux à des palimpsestes dont la surface doit être enlevée afin de laisser apparaître ce qu'elle recouvre et qui est infiniment plus précieux que l'écriture qui surchargeait l'ancien texte ».

Dans ses rapports, la Banque Nationale de Roumanie ne fait la plupart du temps que de vagues aperçus ; hors de là, on n'y trouve que des éloges du personnel et l'oraison funèbre des morts.

*Chèques, virements, compensations.*— Nous croyons que la Banque Nationale a eu le plus grand tort de ne pas chercher à introduire l'usage du chèque, des

virements et compensations, ce qui aurait limité sensiblement l'émission des billets. Nous ne nous faisons pas l'illusion qu'on aurait pu éviter l'inflation ou arrêter la hausse des prix, mais il est incontestable que ce système de crédit présente de notables avantages. Il est d'autant plus regrettable, puisque la Banque Nationale a eu entre ses mains un instrument qui pouvait faciliter singulièrement l'habitude des inscriptions en compte courant : c'est l'opération du retrait des différents billets de banque étrangers qui se trouvaient dans notre circulation. On aurait même pu aller jusqu'à obliger d'user de l'inscription en compte courant pour une certaine quote-part et à partir d'un certain montant. Cela aurait accéléré beaucoup le mouvement qui commence à s'accuser dans ce sens.

*Le Change.* — On a déjà montré avec quelle facilité intervenait, avant la guerre, notre Institut d'émission sur le marché des changes, grâce à son portefeuille de devises sur les grandes places de l'Europe, autant que par son or effectif (1).

Voici comment s'explique M. Raphaël-Georges Lévy, en 1912, relativement à ce sujet parlant de la Banque Nationale de Roumanie : « Elle intervient judicieusement sur le marché des changes ; elle a toujours, à

---

(1) L'encaisse de la Banque Nationale a varié entre 1889 et 1911, entre un minimum de 41,9 % et un maximum de 61,663 %, comprenant dans la circulation aussi les 15.000.000 avancés à l'Etat en 1901 et qui étaient dispensés de la couverture légale.

cet effet, un portefeuille de traites sur l'étranger qui augmente aux époques de l'exportation des céréales et diminue en hiver, alors que les importations ont besoin de remises sur la France, l'Angleterre et l'Allemagne. Elle travaille ainsi dans l'intérêt public à réduire les oscillations du change et à éviter des mouvements de numéraire, mode de règlement plus coûteux et plus long que les effets de commerce ».

On a pu voir que la situation de notre institution d'émission empira à partir de la fin de l'année 1918, continua en 1919 et s'accrut beaucoup en 1920 et 1921. La dépréciation de notre billet ne commença donc qu'après la guerre à devenir sensible et est due principalement à l'émission excessive qui a pour cause, à son tour, les emprunts de l'Etat pour l'unification monétaire, et en même temps notre balance commerciale, vraiment trop déséquilibrée.

En effet, pour 1919, nous voyons les importations monter à 3.630 millions lei, tandis que les exportations ne sont que de 103 millions. Si l'on tient compte que le disponible de nos banques à l'étranger et surtout de nos commerçants était épuisé, on peut se rendre compte de l'énorme quantité de billets qu'on dut exporter. Pour 1920, le déficit est également de 3.500 millions lei.

A la folie des émissions dont fut pris l'Etat, s'ajoute la spéculation, qui pesait de tout son poids sur le change roumain, en sorte que celui-ci était de plus en plus comprimé.

Mais il y a plus, les bons du trésor émis par l'Etat

à profusion et qui se trouvaient en circulation à l'étranger, ont eu une influence très certaine sur la dépréciation du billet roumain en dehors des frontières.

D'après le journal « L'Orient » du 5 avril 1920, le total des bons du trésor mis en circulation — y compris ceux déposés à la Banque Nationale — montent à 13.025.224.981,83 lei.

Voici d'après le « Radio » du 14 avril 1921, le montant total de la dette roumaine en millions de lei (1) :

|                               |        |
|-------------------------------|--------|
| Dette intérieure consolidée.. | 3 793  |
| — — flottante ..              | 12 151 |
| — extérieure consolidée..     | 1 552  |
| — — flottante ..              | 2 875  |
|                               | <hr/>  |
| Total.....                    | 20 371 |

L'année d'avant le total de la dette de la Roumanie, au mois d'avril, n'était que de 11,5 milliards lei (2).

---

(1) En avril 1916, la Roumanie n'avait pas de dette flottante et la dette consolidée était à peine de 1.700 millions lei. (Discours tenu à la Chambre des Députés le 9 juillet 1918, par M. Saoulesco, ministre des Finances).

(2) Les créances de la Roumanie sont, d'après l'Economiste Européen de mai 1921, vol. 59 :

En millions lei

Sur la Russie : 15.2000 (y compris notre trésor valant à lui seul 10 milliards lei).

Sur l'Autriche-Hongrie : 8.500.

Sur l'Allemagne : 2.160 (en or pour l'émission de la B. G. R.).

» 80 (en dépôt à la Reichsbank).

» 312 (marks en dépôt à la Reichsbank).

Comparativement, la dette de la Roumanie est des plus petites, car à cette date-là en France, la dette par tête d'habitant se chiffre à 5.130 fr., en Allemagne 5.148 marks et en Roumanie 1.236 lei (1).

Il est vrai aussi que la puissance productive et donc de l'épargne de la France est beaucoup plus grande que celle de la Roumanie ; par conséquent, les chiffres ne possèdent pas une valeur absolue.

Toutes les causes plus haut énumérées, ont agi à la longue pour comprimer de plus en plus la valeur de notre étalon. Mais pendant l'année 1921, le change roumain subit une baisse énorme, passant de 20 au début de l'année à 7 à la fin. Et même la baisse a été plus rapide qu'elle n'en a l'air, car encore au début

---

En outre l'Allemagne doit comme réparations 10 % de l'entière créance des Puissances Alliées, conformément à la Convention de Spa (convention non acceptée par la Roumanie à cause de la modicité du taux de pourcentage des réparations. Par conséquent, *la Roumanie n'a encore rien reçu*).

(1) Voici le tableau des dettes mondiales comparées, en 1913 et en 1920, en millions de francs or :

| Pays          | 1913       | 1920        | Accroissement p. % |
|---------------|------------|-------------|--------------------|
| France .....  | 33.339.148 | 238.409.500 | 715,10             |
| Allemagne ..  | 6.185.189  | 296.296.000 | 4.790,55           |
| Angleterre .. | 18.056.536 | 196.373.800 | 1.085,37           |
| Etats-Unis .. | 5.327.961  | 124.643.810 | 2.341,78           |
| Autriche ...  | 11.149.893 | 87.060.260  | 780,88             |
| Hongrie ...   | 8.968.393  | 59.076.540  | 658,74             |
| Roumanie ..   | 1.640.469  | 21.238.000  | 8.295,00           |

(Nous avons pris ces tableaux d'après la revue « Le Monde économique » du 9 avril 1921, après avoir transformé les dollars en francs au pair (5,18), et nous avons ajouté la rubrique de tant pour cent d'accroissement).

du mois de juin le cours était à 20 et le 5 novembre à 6,50.

Ce n'est assurément pas les émissions de la Banque Nationale qui ont déterminé la baisse, car au moment des émissions, le cours des lei reste stationnaire ou remonte assez longtemps, après les émissions, la baisse s'accroît. D'ailleurs les émissions de la Banque Nationale ne furent pas si excessives, comparativement, pour motiver un tel effondrement des cours.

C'est ailleurs qu'il faut chercher la cause, notamment dans l'allure prise par la spéculation et le marasme économique dans lequel se débattait la France, à partir du deuxième semestre de l'année 1921.

Les spéculations sur les lei à la Bourse de Paris, spécialement, qui se poursuivaient suivant les moments, plus ou moins activement, vers les mois avril-mai, devinrent tellement fortes, qu'on ne faisait presque plus d'opérations que sur les lei (1).

Jusqu'à un certain moment, comme M. Jules Decamps l'a très clairement démontré, la spéculation a eu pour effet, une stabilisation factice des cours. Si cette intense spéculation a eu des conséquences désastreuses sur la valeur de l'étalon, elle eut au moins l'avantage, très important du reste, de fournir aux commerçants roumains les sommes nécessaires à leurs importations. C'est grâce aux capitaux qui nous ont

---

(1) A un certain moment, la spéculation devint tellement intense que, malgré les deux milliards de lei qui se trouvaient sur le marché de Paris, on trouvait à grand-peine à acheter des lei.

été ainsi mis à notre disposition par la spéculation sur les lei, qu'on a pu combler le déficit de notre balance commerciale.

Mais voici ce qui arriva à partir d'un certain moment, c'est-à-dire précisément à partir du resserrement du crédit en France et de cette brusque baisse des prix qui a pour origine la crise de l'industrie des soieries au Japon, crise passée en Amérique, et qui ne tarda pas à se rabattre sur l'Europe. En France, cette crise se répercuta sous la forme d'une stagnation brusque dans l'industrie et le manque de moyens de paiements.

Beaucoup de spéculateurs, si non la plupart de ceux qui avaient joué à la hausse sur les lei, soit qu'ils n'avaient pas la possibilité d'attendre assez longtemps faute de disponibilités, soit qu'ils virent les reports ou les crédits brusquement retirés, furent obligés de liquider. La valeur du leu, déjà sans cela, n'était pas très solide, étant influencée directement par toutes les prohibitions du commerce, les bons du trésor, enfin par la faiblesse de la Bourse de Paris, commença à baisser lentement. Ce mouvement fut brusquement accéléré par la liquidation presque forcée dont on vient de parler, à laquelle s'ajoute comme toujours en pareille circonstance, la liquidation des spéculateurs solides, mais qui ne voulaient pas courir le risque d'une plus grande perte ; ou vendait pour le moment afin d'acheter à un cours plus bas.

C'est précisément cette catégorie de spéculateurs qui ont influencé les cours au mois de septembre, celui-ci faisant un brusque bond de 11 à 14.

A cause de la dégringolade brusque du cours du leu, et à cause de la spéculation à outrance à la hausse faite par une maison roumaine nouvellement établie, qui s'était départie ainsi de la prudence requise en matière de banque, celle-ci dut entrer en liquidation. Le Gouvernement, effrayé par les résultats de la baisse du change et de la spéculation, prit la mesure, selon nous néfaste, du blocage des dépôts des lei se trouvant dans les banques. Il institua aussi une commission des changes, qui devait contrôler tout transfert de monnaies étrangères, en accordant des licences à ceux qui en avaient besoin pour des affaires réelles.

Avant de dire quelques mots sur les résultats de ces dispositions, il faut rendre hommage aux maisons de banque roumaines qui durent faire face à leurs engagements dans une situation aussi exceptionnelle. Leur mérite est d'autant plus grand qu'elles ne se sont pas laissé entraîner au jeu de la spéculation qui pourtant s'était emparé de tous.

La question si courante de la dépréciation des étalons, n'est pas toujours mise dans son véritable cadre. Ainsi, la baisse du change n'est pas la cause du mauvais état financier et économique d'un pays ; c'est le mauvais état économique qui est la cause de la dépréciation du change. Autrement dit la détérioration de l'étalon à l'extérieur, n'est que le miroir dans lequel se reflète l'état pathologique d'un pays. Mais, il est indéniable que le change déprécié a, à son tour, une influence sur les finances d'un pays ; ; pourtant il n'est jamais le point de départ, la cause.

Partant de ces principes, nous croyons, disons-le entre parenthèses, que toute mesure cherchant à faire hausser le change artificiellement, est condamnée d'avance à l'insuccès.

Nous avons un exemple frappant dans l'institution de la Commission de contrôle pour les changes, qui n'a jamais pu faire relever le cours du leu, d'un seul point. Le résultat est nul, sinon négatif, par comparaison aux difficultés qu'on crée. Cette commission, ou par d'autres mesures similaires en supprimant le libre jeu des lois économiques qui tendent d'elles seules à l'équilibre, on ne récolte en échange que l'arbitraire et l'injustice par l'introduction du favoritisme, sans parler des retards, démarches inutiles, etc. Dans cette matière, si délicate, il n'y a pas de critérium solide d'après lequel on puisse admettre ou refuser les licences pour les devises ; et tout cela, en supposant la commission instituée dans ce but, d'une intégrité et d'une compétence qu'on ne rencontre généralement pas dans les commissions officielles.

Revenant au blocage des dépôts, la question devient beaucoup plus délicate, la mesure étant infiniment plus grave.

L'effet immédiat fut la radiation du leu des principales bourses ; des protestations non sans fondement, de la part des commerçants et même il s'agissait la question des représailles. Après des démarches laborieuses, le leu fut de nouveau coté à la Bourse. Mais la question du blocage comme elle était conçue — on ne pouvait pas même virer ou retirer les dépôts en lei

se trouvant dans une banque roumaine, pour les déposer dans une autre banque également roumaine — suscitait une question de garantie assez malaisée. En effet, un commerçant ou particulier possédant un dépôt dans une banque, voulant le transporter dans une autre banque ne jugeant plus la première banque assez solide, ne pouvait le faire. Qui est-ce qui répondait dans le cas d'une faillite de cette banque ?

En second lieu, cette mesure a pour effet la destruction d'un élément de premier ordre dans les affaires : la confiance. Supposant que cette mesure qui n'est que temporaire, venait à être abolie, qui est-ce qui se risquerait de déposer ses disponibilités dans les banques roumaines. On peut craindre, avec juste raison, le retour d'une mesure similaire ou même pire, le précédent étant créé. Durant ce blocage des dépôts, et même lorsqu'il sera levé, la Roumanie sera privée, par conséquent, du dépôt des capitaux étrangers qui venaient se transformer en monnaie nationale. Cette moindre affluence des capitaux étrangers à son tour mettra les commerçants dans une situation singulièrement difficile en ce qui concerne l'approvisionnement en devises.

La question la plus délicate se pose au moment de l'abolition du blocage des dépôts. Il est à craindre, et c'est une chose fort probable, de prudence élémentaire, que dès l'instant où l'on pourra disposer de son avoir qui se trouvait dans les maisons de banques roumaines, on cherchera à se l'assurer en le retirant. Mais comme ces dépôts se montent à quelques milliards lei,

comment pourront-elles faire face à ces retraits en masse, nos maisons de banque, sinon en déclarant le moratorium ou en fermant leurs guichets. Par conséquent, si la situation ne s'améliore pas d'ici là, cette mesure doit en appeler une autre dans le même ordre d'idées.

Pour stabiliser le leu aux environs de 7 centimes, fallait-il se créer tant d'embarras qui pourraient nous coûter cher ? D'ailleurs, il n'est pas démontré que sans ce décret, le leu ne se serait pas stabilisé de lui-même. Nous croyons que le remède est pire que le mal dont on souffrait. Malheureusement ce n'est pas le seul cas où l'on agit de la sorte, les interdictions aux exportations se logent à la même enseigne ; il ne peut pas en être autrement quand un Etat prend la tutelle industrielle et commerciale. C'est étonnant à voir l'obstination que mettent les Etats à se transformer en producteurs exploiters, cultivateurs, marchands, etc. et Dieu sait si l'on possède des exemples concluants dans cette matière.

Pour sortir de cette situation d'équilibre instable dans laquelle nous a placé une politique imprévoyante — nous pourrions dire inconsciente — des Gouvernements qui se succédèrent, il faudrait quelques années agricoles exceptionnelles et d'exportation intense, sans quoi, il est difficile d'être optimiste.

\*  
\*\*

La politique financière des Puissances Centrales, dans la Roumanie occupée, eut pour résultat immédiat

une excessive émission de billets faite par la « Banca Generala Româna », qui provoqua la baisse de notre change. L'émission des nouvelles coupures a provoqué, comme dans tous les pays où on adopta ce système, un mouvement de thésaurisation, car les banknotes de la Banque Nationale de Roumanie étaient la monnaie solide et par conséquent recherchée.

Pendant l'occupation, les billets de notre Institut d'émission faisaient prime sur les nouveaux billets, une prime qui se manifestait très timidement à cause des sévères mesures prises par les armées d'occupation, afin d'arriver au moins à une égalité de cours et dans la mesure que cela aurait été possible.

A partir du traité de paix de Bucarest — 24 août 1918 — lorsqu'on put passer plus ou moins facilement de territoire occupé dans celui non occupé et vice-versa, la prime qui s'était établie entre la monnaie émise par les Allemands et les billets de la Banque Nationale, devient assez importante.

Il est intéressant à noter que les billets de la Banque Nationale de Roumanie possédaient vis à vis des nouveaux billets le caractère d'une monnaie internationale ; ces derniers étaient frappés d'une espèce de déchéance, étant sous le régime du cours forcé limité, ne possédant force libératoire que dans la région occupée, hors de là, ils ne possédaient aucun pouvoir d'achat, n'étant reçus nulle part.

La valeur des nouveaux billets dans l'intérieur du pays était emprunté aux marks allemands qui leur servaient de couverture et leur plus ou moins grand

pouvoir d'achat dépendait directement de la détérioration de l'étalon de l'Empire.

Envers l'étranger, les billets émis par la Banca générala Romana se trouvaient dans une situation encore pire, ne possédant aucune valeur, pendant que les billets de la Banque Nationale étaient cotés sur les marchés libres au cours de 80 % de leur valeur or environ. Voilà la cause à laquelle nous attribuons l'existence d'une assez forte prime entre les deux sortes de billets.

Disons en passant que les Allemands, par suprasaturation du marché monétaire roumain, de billets de la Banque Générale Roumaine, n'ont fait que mettre en pratique leur fameuse formule : « s'il faut détériorer un étalon monétaire, mieux vaut que ce soit celui de l'occupé que celui de l'occupant ». En outre, il se sont fait payer plusieurs fois ces billets qui ne leur coûtaient rien, grâce aux impôts de guerre, amendes sans limites, etc., etc., comme on l'a déjà démontré.

Telle se présentant la situation, la Roumanie travaille à se reconstituer économiquement, quoiqu'elle se guide souvent d'après des principes trop changeants et pas toujours en conformité avec les lois économiques. La Banque Nationale y aidera puissamment, mais à condition qu'on la rende à ses fonctions normales. Pour cela, il est indispensable et absolument nécessaire que l'Etat fasse tous ses efforts pour rembourser à la Banque les 12 milliards 400 millions qu'il lui doit. Il ne pourra le faire que progressivement,

mais il ne doit mettre aucun retard à remplir ce devoir. Il faut laisser durer le moins possible le cours forcé, travailler à faire reprendre au billet de banque toute sa puissance commerciale.

On a déjà vu au paragraphe de l'escompte comment la Banque Nationale adopta la politique de la fixeté du taux de l'escompte, pour le plus grand bien du pays. En effet, les brusques et fréquentes variations du loyer des capitaux circulant, ne tarde pas à faire sentir leurs effets sur les prix.

En outre, le taux de l'escompte en Roumanie s'est toujours maintenu assez haut, comme dans tous les pays neufs, ce qui eut comme résultat une moins-value pour les capitaux fixes. Car plus le loyer des capitaux circulant est grand, moins les capitaux fixes sont estimés.

En ce qui concerne la répartition des bénéfices, nous donnons un tableau très détaillé qui permet les appréciations les plus exactes. Bornons-nous de dire que la réserve augmente trop rapidement par le fait que sur les bénéfices annuels, on répartit d'abord 20 % au fonds de réserve en même temps qu'on capitalise le revenu de ce fonds.

Egalement il nous semble que la part de bénéfices distribuée aux actionnaires est trop grande, étant donné qu'une banque de ce genre n'a pas un but

essentiellement lucratif ; par contre, la part de l'Etat est trop petite.

En augmentant le capital, on réduirait sensiblement les dividendes. Il serait mieux de laisser le capital tel quel, afin de ne pas trop diminuer les dividendes, ce qui aurait comme résultat une baisse de cours des actions et d'augmenter ce qui revient à l'Etat en prélevant une partie sur les dividendes et une partie sur le revenu ou le pourcentage du fonds de réserve.

Par opposition de ce qui se passait avant la guerre, la Banque Nationale de Roumanie, pendant et après la guerre a été complètement soumise à l'influence de l'Etat ; en effet, elle s'est transformée en banque de guerre et a maintenu ce caractère aussi après 1918. Nous croyons qu'elle aurait mieux rempli son rôle en développant ses dépôts autant que possible, à l'exemple de la Reichsbank, qui était en même temps banque de guerre et banque de dépôt. Du reste, l'évolution des grands Instituts d'émission tend vers l'augmentation de plus en plus considérable des dépôts.

Il y a là une erreur trop répandue et autour de laquelle on fait trop de bruit pour qu'on puisse la passer sous silence. On a soutenu jadis et il y a beaucoup de personnes qui le croient, que la frappe de la monnaie ou l'émission des billets de banque découlent d'un droit régalien qui a passé du seigneur à l'Etat et que celui-ci a concédé à une ou plusieurs banques.

D'abord, il y a une distinction à faire entre la monnaie métallique et les billets de banque ; une émission de banknotes sous le régime de la remboursabi-

lité en espèces, n'est qu'un endettement réciproque entre la banque émettrice et les particuliers qui lui font confiance, par conséquent une opération commerciale. Si le droit de battre monnaie (métallique) est soutenable en quelque sorte, l'émission de la monnaie papier ne saurait plus l'être. L'Etat ne peut pas créer la valeur des billets de banque, pas plus qu'il ne peut créer une valeur en général, « ex-nihilo » ; tout son pouvoir se réduit à une influence très réduite qui ne s'exerce non pas sur la valeur elle-même — car il n'est pas en état d'arrêter la hausse ou la baisse des prix — mais sur l'acceptation des moyens d'échange. La valeur de la monnaie papier ne repose que sur la valeur que présente la contre-partie des signes monétaires, c'est-à-dire la solidité du portefeuille commercial. L'Etat n'y entre pour rien comme facteur de valeur, car il ne peut même pas augmenter ou diminuer d'après son propre plaisir le nombre des signes monétaires, sans que la valeur de ceux-là n'en subit le contre-coup ; en temps normal, l'émission a une limite ; le surplus des billets en circulation revient automatiquement dans les caisses de la banque émettrice.

Disons aussi quelques mots sur les émissions exagérées de billets de banque sous le régime du cours forcé.

On peut se demander quelle différence y a-t-il entre les émissions de billets faites dans ces circonstances et les mutations monétaires si critiquées de tout temps qu'on pratiquait au moyen âge ? Aucune.

Ou, plutôt, il y en a une : par les mutations, on arrivait à réduire la valeur de la monnaie d'un quart ou d'une moitié ; avec les émissions sans fin, on en réduit la valeur à zéro, car la dépréciation de la monnaie métallique a une limite : la valeur intrinsèque du métal ; celle du papier n'en a pas.

Les hommes d'Etat ne se rendent pas toujours très bien compte de ce fait et veulent accomplir le miracle d'augmenter les signes monétaires tout en maintenant leur valeur.

Il n'est pas utile d'insister sur les résultats qu'entraînent le procédé qui consiste à fausser la valeur de la monnaie ; elle signifie en dernier lieu la spoliation de tous les citoyens au profit d'un Etat qui la plupart du temps ne sait ou ne veut pas savoir gérer ses fonds, le gaspillage étant toujours le résultat. Cette espèce de conscription indirecte du capital n'atteint malheureusement que la classe économique ou sociale la plus intéressante d'une nation, diminuant les dettes au préjudice des créanciers. Les spéculateurs seuls se réjouissent. La morale est que tous, deviennent ou tachent de devenir spéculateurs. Voilà l'origine de la spéculation effrénée qui sévit dans tous les pays à étalon déprécié.

La main-mise d'un Etat sur l'avoir de chacun peut, avec beaucoup de bonne volonté être acceptable ; mais quand elle a lieu au profit d'une certaine catégorie d'individus, elle apparaît comme un vol... légal.

En effet, on exproprie toute une classe sociale, agriculteurs — cela a été en vogue à un certain moment

— industriels, propriétaires de mines ou autres, à un prix supposons de 1.000 ; ce prix a été fixé par le pouvoir légal, mais il ne sera payé qu'à quelques années de distance.

Dès que le prix de l'expropriation a été fixé à 1.000, le même pouvoir légal émet — directement ou par l'entremise d'une banque — quelques dizaines de milliards de monnaie de papier. Au moment du paiement on donnera 1.000 aux différents expropriés, — prix fixé antérieurement, généralement au-dessous de la valeur réelle — lorsque l'objet exproprié vaut 100.000 au lieu de 1.000 ; on est volé pour 99.000.

Ce cas, hélas ! n'est pas une simple hypothèse, il a été pratiqué dans plusieurs pays et même se vantent ceux qui l'ont fait, d'avoir accompli une grande œuvre économique pour le plus grand bien du pays.

On oublie trop souvent que pour qu'un individu soit riche, les autres doivent l'être aussi, qu'une classe sociale ne peut pas prospérer quand les autres sont réduites à la mendicité, qu'un pays ne peut pas appauvrir les autres sans creuser sa propre fosse.

Vu :

Le Président de thèse,  
Ch. RIST.

Vu :

Le Doyen de la Faculté  
de Droit,  
LARNAUDE

*Vu et permis d'imprimer :*

Le Recteur de l'Université de Paris,  
P. APPELL

---



## BIBLIOGRAPHIE

### FRANÇAISE

1. RAPHAËL-GEORGES LÉVY. — Les Banques d'émissions et Trésors Publics. Paris 1916.
2. L. QUESNOT. — Administration financière, méthodes comptables et bilans. Paris 1919.
3. CHARLES RIST. — Les finances de guerre de l'Allemagne. Paris 1921.
4. FACHAN. — Projet de création d'une Banque Nationale en France. Paris 1917.
5. R. DURRENBERGER. — La circulation monétaire dans les pays occupés au cours de la guerre par les Empires Centraux. Strasbourg 1921.
6. A. CREANGA. — Les finances de la Roumanie pendant l'occupation allemande, 2 vol. Paris 1919.
7. R. OREZEANO. — Les warrants agricoles en France et en Roumanie. Thèse Paris.
8. SUZANNE GIRAUD. — Le rôle de la Banque de France pendant la guerre. Thèse Montpellier 1918.
9. A. BERINDEY. — La situation économique et financière de la Roumanie sous l'occupation allemande. Thèse Paris 1921.
10. SĂCAZAN. — Situation économique et financière de la Banque de France pendant la guerre. Thèse Paris 1918.
11. J. TENNENBAUM. — Le rôle de la Banque de France pendant la guerre. Thèse Paris 1915.
11. ERNEST ENÉ. — Les Banques en Roumanie. Thèse Paris 1915.
13. M. MANIU. — L'unification monétaire en Pologne, Tchécoslovaquie et en Roumanie. Thèse Paris 1919.
14. Les forces économiques de la Roumanie. Bucarest 1920.
15. La Roumanie Economique. Bucarest 1921.
16. B. MINEI. — La Banque Nationale de Roumanie. Thèse 1912.

### ALLEMANDE

17. A. CERCEL. — Die Nationalbank von Rumänien. Thèse Erlangen. Leipzig 1908.

ROUMAINE

18. Loi et statuts de la Banque Nationale. Bucarest 1880.
19. Loi et statuts de la Banque Nationale. Bucarest 1912.
20. TH. C. ASLAN. — Les finances roumaines depuis le règlement organique jusqu'à nos jours, 1831-1905. Bucarest 1905.
21. A. POPOVICI. — Les Banques d'émission et les crises économiques. Bucarest 1912.
22. A. POPOVICI. — Macaulay-William Pitt, Bucarest 1921.
23. D. A. STURDZA. — La Banque Nationale et la réforme monétaire. Bucarest 1889.
24. D. A. STURDZA. — La loi monétaire devant le Sénat. Bucarest 1890.
25. D. A. STURDZA. — Les finances de la Roumanie en 1906. Bucarest 1906.
26. M. SEULESCO. — L'Etat et la Banque Nationale. Bucarest 1918.
27.       »       La situation financière de la Roumanie. Bucarest 1918.
28. I. G. BIBICESCO. — Rectifications et constatations. Bucarest 1914.
29. I. G. BIBICESCO. — Huit années dans la Banque Nationale de la Roumanie. Bucarest 1921.
30. A. D. DAMIANOFF. — Les Banques d'émission et de circulation monétaire. Spécialement la Banque Nationale de Roumanie. Bucarest 1901.
31. STEF. BRAILA. — La Banque Nationale de la Roumanie et ses détracteurs. Bucarest 1914.
32. RADUCANO. — La réforme de la Banque Nationale de Roumanie. Bucarest 1920.
33. I. C. BAICOJANO. — La Banque Nationale pendant l'occupation. Bucarest 1918.
34. V. I. SLAVESCO. — La « Banca Generala Romana » et la guerre nationale. Bucarest 1918.
35. M. MUSCELEANO. — Escompte et la politique d'escompte. Bucarest 1915.

COLLECTIONS

- Rapports du Conseil d'administration à l'assemblée générale des actionnaires 1880-1922.
- Le Marché financier (RAPFALOVICH) 1893-1920.

L'Economiste européen, 1892-1921.

Le Bulletin statistique de la Roumanie 1904-1920.

Correspondance économique (Bucarest) N<sup>os</sup> 19-23.

Bulletin d'études et information économique-financières (2<sup>e</sup> et  
3 années).

#### JOURNAUX

Le Radio, La Bourse, L'Orient, La Roumanie, Le Temps, Le  
Journal des Débats. Le Proche Orient, Argus, etc.

---



## TABLE DES MATIÈRES

---

### INTRODUCTION

|                                                                                      |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Chapitre I. — Aperçu historique. Situation économique avant 1880 .....               | 9  |
| Chapitre II. — La situation monétaire .....                                          | 14 |
| Chapitre III. — Les institutions de crédit avant la création de la Banque Nationale. | 25 |

### PREMIERE PARTIE

#### *La Banque Nationale de Roumanie de 1881 jusqu'en 1914*

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| Essai de création d'un Institut d'émission en Roumanie .....                     | 29 |
| Chapitre I. — Statuts de la Banque Nationale de Roumanie .....                   | 33 |
| Chapitre II. — Les relations de la Banque Nationale et l'Etat .....              | 43 |
| Chapitre III. — La Banque Nationale dans son rôle d'institution de réserve ..... | 47 |
| Chapitre IV. — La Banque Nationale dans son rôle d'institution de crédit .....   | 57 |
| § I. — La circulation .....                                                      | 58 |
| § II. — L'escompte et la politique d'escompte.                                   | 61 |
| § III. — Les avancés sur titres .....                                            | 71 |

|                                                                                   |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----|
| Chapitre V. — La Banque Nationale dans<br>son rôle d'institution de dépôt .....   | 75 |
| Chapitre VI. — Les crises et les remèdes<br>apportés par la Banque Nationale .... | 79 |

## DEUXIEME PARTIE

### *La Banque Nationale de Roumanie pendant la guerre 1914-1918*

|                                                                                                                |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Chapitre I. — La Banque Nationale avant<br>l'entrée en guerre de la Roumanie.                                  |     |
| Année 1914 .....                                                                                               | 117 |
| » 1915 .....                                                                                                   | 131 |
| Chapitre II. — Pendant la guerre roumaine.                                                                     |     |
| Année 1916 .....                                                                                               | 141 |
| » 1917 .....                                                                                                   | 148 |
| Chapitre III. — Aperçu sur la politique finan-<br>cière des Allemands en Roumanie et ses<br>conséquences ..... | 155 |
| Chapitre IV. — Préparation de la Banque<br>Nationale pour la guerre .....                                      | 177 |

## TROISIEME PARTIE

### *La Banque Nationale de Roumanie après la guerre*

|                  |     |
|------------------|-----|
| Année 1918 ..... | 181 |
| » 1919 .....     | 190 |
| » 1920 .....     | 200 |
| » 1921 .....     | 214 |

## APPENDICE

|                                                           |     |
|-----------------------------------------------------------|-----|
| Aperçu sur la Caisse de Compensation de<br>Bucarest ..... | 231 |
| Conclusions .....                                         | 237 |
| Bibliographie .....                                       | 259 |

---



# TABLEAU DES BÉNÉFICES

(en mille lei)

| Années | Bénéfice<br>total<br>de la B.N. | Distribué<br>comme<br>dividende | Distribué<br>à<br>l'Etat | Au fonds<br>de<br>réserve | Combien pour cent de bénéfice revient: |             |                 | Dividende<br>par<br>actions<br>(en lei) |
|--------|---------------------------------|---------------------------------|--------------------------|---------------------------|----------------------------------------|-------------|-----------------|-----------------------------------------|
|        |                                 |                                 |                          |                           | aux<br>actionnaires                    | à<br>l'Etat | à la<br>réserve |                                         |
| 1881   | 2,164                           | 1,440                           | 231                      | 389                       | 66,50                                  | 10,69       | 18              | 60                                      |
| 1882   | 1,922                           | 1,307                           | 192                      | 240                       | 68,46                                  | 10          | 12,50           | 54,45                                   |
| 1883   | 2,738                           | 1,769                           | 323                      | 403                       | 61,60                                  | 11,83       | 14,73           | 73,40                                   |
| 1884   | 2,771                           | 1,785                           | 328                      | 410                       | 64,80                                  | 11,48       | 14,87           | 74,40                                   |
| 1885   | 2,824                           | 1,811                           | 336                      | 421                       | 64                                     | 11,91       | 14,93           | 75,60                                   |
| 1886   | 2,908                           | 1,857                           | 350                      | 437                       | 63,87                                  | 11,37       | 15,06           | 77,40                                   |
| 1887   | 2,943                           | 1,875                           | 356                      | 444                       | 63,73                                  | 12,12       | 15,10           | 78,15                                   |
| 1888   | 2,860                           | 1,832                           | 342                      | 428                       | 64,11                                  | 11,98       | 15,31           | 76,35                                   |
| 1889   | 2,894                           | 1,971                           | 348                      | 435                       | 68,10                                  | 12,04       | 15,05           | 82,15                                   |
| 1890   | 2,929                           | 1,992                           | 353                      | 442                       | 68                                     | 12,09       | 15,13           | 83                                      |
| 1891   | 3,156                           | 2,173                           | 390                      | 487                       | 68,84                                  | 12,38       | 15,46           | 88,45                                   |
| 1892   | 3,083                           | 2,081                           | 378                      | 472                       | 64,27                                  | 12,27       | 15,32           | 86,70                                   |
| 1893   | 3,054                           | 2,064                           | 373                      | 467                       | 67,65                                  | 12,23       | 15,34           | 86                                      |
| 1894   | 3,203                           | 2,149                           | 397                      | 496                       | 67,10                                  | 12,40       | 15,50           | 89,55                                   |
| 1895   | 3,202                           | 2,148                           | 397                      | 496                       | 67,08                                  | 12,40       | 15,50           | 89,50                                   |
| 1896   | 3,225                           | 2,162                           | 401                      | 501                       | 67,04                                  | 12,46       | 15,56           | 90,10                                   |
| 1897   | 3,357                           | 2,239                           | 422                      | 522                       | 66,70                                  | 13,10       | 16,36           | 93,30                                   |
| 1898   | 4,138                           | 2,688                           | 547                      | 683                       | 64,92                                  | 13,21       | 16,52           | 112                                     |
| 1899   | 4,480                           | 2,865                           | 601                      | 752                       | 63,80                                  | 13,43       | 16,80           | 120,20                                  |
| 1900   | 4,606                           | 2,958                           | 622                      | 777                       | 64,20                                  | 13,50       | 16,87           | 123,25                                  |
| 1901   | 4,673                           | 2,360                           | 632                      | 790                       | 50,51                                  | 13,53       | 16,90           | 124,85                                  |
| 1902   | 4,551                           | 2,805                           | 613                      | 766                       | 61,03                                  | 13,47       | 16,77           | 121,95                                  |
| 1903   | 4,638                           | 2,976                           | 627                      | 783                       | 64,40                                  | 13,51       | 16,89           | 124                                     |
| 1904   | 4,277                           | 2,768                           | 569                      | 711                       | 64,71                                  | 13,32       | 16,65           | 115,35                                  |
| 1905   | 4,843                           | 3,093                           | 659                      | 824                       | 63,87                                  | 13,62       | 17,02           | 128,90                                  |
| 1906   | 5,661                           | 3,564                           | 790                      | 988                       | 63                                     | 13,96       | 17,45           | 148,50                                  |
| 1907   | 6,545                           | 4,074                           | 932                      | 1,165                     | 63,77                                  | 14,21       | 17,81           | 169,45                                  |
| 1908   | 6,221                           | 3,888                           | 880                      | 1,100                     | 62,49                                  | 14,15       | 17,86           | 162                                     |
| 1909   | 6,305                           | 3,936                           | 893                      | 1,117                     | 62,42                                  | 14,17       | 17,71           | 164                                     |
| 1910   | 6,558                           | 4,080                           | 934                      | 1,167                     | 62,36                                  | 14,24       | 17,80           | 170                                     |
| 1911   | 6,810                           | 4,224                           | 974                      | 1,218                     | 62,91                                  | 14,21       | 17,72           | 176                                     |
| 1912   | 7,555                           | 4,656                           | 1,093                    | 1,367                     | 61,81                                  | 14,47       | 18,10           | 144                                     |
| 1913   | 9,678                           | 5,160                           | 2,153                    | 1,791                     | 53,31                                  | 22,44       | 17,48           | 165                                     |
| 1914   | 10,923                          | 5,280                           | 2,208                    | 1,840                     | 48,43                                  | 20,24       | 16,80           | 170                                     |
| 1915   | 11,164                          | 5,400                           | 2,266                    | 1,889                     | 48,38                                  | 20,30       | 16,90           | 175                                     |
| 1916   | 11,166                          | 5,400                           | 2,267                    | 1,889                     | 48,34                                  | 20,30       | 17,01           | 175                                     |
| 1917   | 12,172                          | 5,400                           | 2,268                    | 1,890                     | 44,36                                  | 18,63       | 15,53           | 175                                     |
| 1918   | 12,417                          | 5,520                           | 2,327                    | 1,939                     | 44,45                                  | 18,73       | 15,62           | 180                                     |
| 1919   | 10,656                          | 5,640                           | 2,384                    | 1,987                     | 52,93                                  | 22,32       | 18,65           | 185                                     |
| 1920   | 14,779                          | 7,685                           | 3,374                    | 2,812                     | 50,22                                  | 22,83       | 19              | 270                                     |
| 1921   | 20,012                          | 12,272                          | 4,630                    | 3,858                     | 51,30                                  | 23,13       | 19,22           | 428                                     |

# LE COMMERCE EXTÉRIEUR ET LE CHANGE

(en mille lei)

| Années | Exportat. | Importat. | Total  | Excédents | CHANGE  |         |         |
|--------|-----------|-----------|--------|-----------|---------|---------|---------|
|        |           |           |        |           | Maximum | Minimum | Moyen   |
| 1881   | 206       | 274       | 481    | — 68      |         |         |         |
| 1882   | 244       | 269       | 513    | — 24      |         |         |         |
| 1883   | 220       | 360       | 580    | — 139     |         |         |         |
| 1884   | 184       | 295       | 479    | — 111     |         |         |         |
| 1885   | 248       | 268       | 516    | — 20      |         |         |         |
| 1886   | 255       | 296       | 552    | — 41      |         |         |         |
| 1887   | 265       | 314       | 580    | — 49      |         |         |         |
| 1888   | 256       | 310       | 565    | — 53      |         |         |         |
| 1889   | 274       | 368       | 642    | — 93      |         |         |         |
| 1890   | 276       | 362       | 633    | — 87      |         |         |         |
| 1891   | 274       | 436       | 711    | — 162     |         |         |         |
| 1892   | 285       | 380       | 666    | — 95      | 100.850 | 99.500  | 100.280 |
| 1893   | 370       | 430       | 801    | — 60      | 101.050 | 99.150  | 100.358 |
| 1894   | 294       | 422       | 716    | — 128     | 101.150 | 99.820  | 100.655 |
| 1895   | 265       | 304       | 569    | — 39      | 101.120 | 99.650  | 100.415 |
| 1896   | 324       | 338       | 662    | — 14      | 100.850 | 99.780  | 100.303 |
| 1897   | 222       | 355       | 577    | — 123     | 100.800 | 99.850  | 100.462 |
| 1898   | 283       | 390       | 673    | — 107     | 101.800 | 99.750  | 100.157 |
| 1899   | 149       | 333       | 482    | — 184     | 105.870 | 100.150 | 101.750 |
| 1900   | 280       | 217       | 497    | + 63      | 105.000 | 100.270 | 101.340 |
| 1901   | 354       | 292       | 646    | + 61      | 102.250 | 99.780  | 100.850 |
| 1902   | 376       | 283       | 658    | + 91      | 101.100 | 99.950  | 100.410 |
| 1903   | 355       | 270       | 625    | + 85      | 101.300 | 99.720  | 100.459 |
| 1904   | 262       | 311       | 573    | — 49      | 102.170 | 99.920  | 100.809 |
| 1905   | 457       | 337       | 794    | + 119     | 101.900 | 100.050 | 100.731 |
| 1906   | 491       | 422       | 913    | + 69      | 101.350 | 100.000 | 100.673 |
| 1907   | 554       | 430       | 984    | + 123     | 102.800 | 100.100 | 100.752 |
| 1908   | 379       | 414       | 793    | — 35      | 102.700 | 100.100 | 101.267 |
| 1909   | 465       | 368       | 832    | + 96      | 102.100 | 100.050 | 100.679 |
| 1910   | 616       | 409       | 1.026  | + 206     | 101.350 | 99.850  | 100.410 |
| 1911   | 691       | 569       | 1.261  | + 122     | 100.350 | 99.700  | 100.096 |
| 1912   | 642       | 638       | 1.280  | + 41      | 102.750 | 99.825  | 100.580 |
| 1913   | 670       | 590       | 1.260  | + 81      | 102.900 | 100.200 | 101.742 |
| 1914   | 452       | 504       | 956    | — 52      | 105.000 | 100.200 | 100.988 |
| 1915   | 570       | 333       | 903    | + 237     | 100.000 | 100.000 | 100.000 |
| 1916   |           |           |        |           |         |         |         |
| 1917   |           |           |        |           |         |         |         |
| 1918   |           |           |        |           |         |         |         |
| 1919   | 104       | 3.623     | 3.727  | —3.519    |         |         | 25.17   |
| 1920   | 3.437     | 6.958     | 10.395 | —3.521    |         |         | 16.33   |
| 1921   |           |           |        |           |         |         |         |

# L'ÉVOLUTION DES POSTES DU BILAN DE LA BANQUE NATIONALE DE ROUMANIE

(1881-1921)

(en mille lei)

| Années | En Caisse (1) |                |         |           | Escompte (2) |           | Billets en circulation | Avances sur titres | Dépôts<br>(sorties, rentrées) | Réserves | Mouvement de caisse | Effets en<br>souffrance |
|--------|---------------|----------------|---------|-----------|--------------|-----------|------------------------|--------------------|-------------------------------|----------|---------------------|-------------------------|
|        | Argent        | Traites Or (3) | Or (4)  | Total     | Nombre       | Valeur    |                        |                    |                               |          |                     |                         |
| 1881   |               | 14.168         | 21.336  | 35.504    | 8.218        | 26.811    | 34.199                 | 75.287             | 28.731                        |          | 483.297             |                         |
| 1882   |               | 24.339         | 23.838  | 48.177    | 9.349        | 30.659    | 72.597                 | 79.659             | 69.323                        |          | 637.378             | 122                     |
| 1883   |               | 25.531         | 34.520  | 60.051    | 12.426       | 36.190    | 93.165                 | 89.080             | 124.703                       |          | 759.310             |                         |
| 1884   |               | 25.813         | 33.982  | 59.795    | 11.088       | 34.181    | 88.806                 | 76.865             | 87.647                        |          | 650.834             | 25                      |
| 1885   |               | 25.902         | 34.202  | 60.104    | 10.251       | 30.652    | 92.329                 | 51.063             | 39.630                        |          | 575.448             |                         |
| 1886   |               | 25.956         | 33.180  | 59.136    | 10.945       | 31.591    | 100.557                | 37.942             | 82.473                        |          | 644.214             |                         |
| 1887   |               | 25.877         | 31.890  | 57.767    | 14.558       | 30.063    | 105.938                | 43.493             | 66.120                        |          | 670.805             | 20                      |
| 1888   |               | 25.744         | 32.430  | 58.174    | 15.566       | 35.452    | 112.983                | 39.404             | 181.377                       |          | 642.350             | 18                      |
| 1889   |               | —              | 39.523  | 39.523    | 18.241       | 40.778    | 94.051                 | 44.065             | 80.150                        |          | 786.062             |                         |
| 1890   |               | —              | 46.616  | 46.616    | 18.828       | 42.195    | 105.858                | 48.111             | 579.671                       |          | 712.538             |                         |
| 1891   |               | —              | 60.652  | 60.652    | 34.567       | 65.817    | 123.820                | 51.786             | 768.608                       |          | 778.403             |                         |
| 1892   | 656           | 13.954         | 53.161  | 67.771    | 38.962       | 68.567    | 114.026                | 56.110             | 69.682                        |          | 788.702             |                         |
| 1893   | 161           | 8.185          | 59.614  | 67.961    | 53.304       | 100.209   | 131.449                | 62.317             | 143.452                       |          | 996.819             |                         |
| 1894   | 3.992         | 1.610          | 44.501  | 50.104    | 59.086       | 85.417    | 116.868                | 65.421             | 373.003                       |          | 843.573             | 6                       |
| 1895   | 559           | 806            | 57.360  | 71.360    | 65.454       | 88.942    | 119.279                | 59.725             | 131.544                       |          | 935.713             | 30                      |
| 1896   | 4.925         | 2.403          | 57.403  | 64.741    | 82.493       | 115.885   | 132.650                | 58.527             | 107.898                       |          | 1.091.561           |                         |
| 1897   | 2.173         | 15.115         | 57.781  | 75.070    | 99.526       | 149.081   | 138.902                | 65.849             | 143.698                       |          | 1.003.049           |                         |
| 1898   | 1.936         | 20.942         | 59.828  | 82.707    | 131.760      | 215.958   | 161.271                | 61.563             | 259.006                       | 11.421   | 1.298.845           | 31                      |
| 1899   | 2.716         | 14.587         | 31.737  | 52.041    | 127.525      | 211.466   | 141.304                | 67.750             | 362.553                       | 12.631   | 1.127.193           | 10                      |
| 1900   | 4.630         | 10.183         | 39.902  | 54.716    | 86.121       | 170.918   | 116.972                | 70.199             | 169.504                       | 14.622   | 1.366.584           | 22                      |
| 1901   | 3.904         | 20.275         | 49.107  | 73.286    | 75.978       | 150.509   | 129.690                | 58.246             | 87.158                        | 15.828   | 1.770.329           |                         |
| 1902   | 3.548         | 28.731         | 72.168  | 104.447   | 79.396       | 135.117   | 164.177                | 58.655             | 100.470                       | 17.002   | 1.563.156           |                         |
| 1903   | 2.869         | 30.872         | 73.462  | 107.203   | 95.411       | 141.497   | 174.537                | 42.147             | 167.862                       | 18.209   | 1.512.915           | 17                      |
| 1904   | 3.101         | 20.183         | 53.922  | 77.207    | 132.016      | 156.429   | 178.966                | 38.773             | 77.733                        | 19.546   | 1.133.609           |                         |
| 1905   | 1.173         | 31.408         | 77.780  | 110.362   | 154.380      | 160.830   | 196.333                | 28.030             | 117.298                       | 21.034   | 1.344.512           | 2                       |
| 1906   | 714           | 34.547         | 82.861  | 118.122   | 155.142      | 218.365   | 239.003                | 88.904             | 111.197                       | 22.697   | 1.542.733           | 3                       |
| 1907   | 971           | 39.384         | 96.223  | 136.579   | 144.641      | 235.177   | 272.681                | 80.266             | 120.119                       | 24.574   | 1.841.716           |                         |
| 1908   | 691           | 33.688         | 90.394  | 124.774   | 173.049      | 266.532   | 263.054                | 81.246             | 117.567                       | 26.380   | 1.565.838           | 30                      |
| 1909   | 677           | 38.046         | 93.841  | 133.565   | 199.640      | 288.252   | 271.604                | 94.845             | 184.080                       | 28.187   | 1.830.683           | 22                      |
| 1910   | 721           | 48.889         | 120.023 | 169.638   | 250.185      | 339.858   | 299.449                | 91.804             | 135.192                       | 30.030   | 2.073.081           |                         |
| 1911   | 538           | 61.366         | 157.797 | 219.704   | 308.356      | 415.869   | 382.360                | 79.210             | 158.969                       | 32.057   | 2.938.646           |                         |
| 1912   | 1.032         | 63.430         | 155.505 | 219.967   | 455.293      | 710.766   | 463.246                | 106.337            | 132.167                       | 34.220   | 3.774.980           |                         |
| 1913   | 1.362         | 56.534         | 151.510 | 209.347   | 428.817      | 846.327   | 423.650                | 200.133            | 217.354                       | 36.794   | 4.043.586           |                         |
| 1914   | 735           | 62.941         | 154.056 | 217.732   | 469.776      | 1.072.841 | 480.682                | 313.423            | 146.466                       | 39.402   | 4.660.464           | 115                     |
| 1915   | 279           | 80.980         | 220.969 | 303.229   | 385.628      | 1.042.385 | 672.702                | 196.943            | 78.359                        | 42.044   | 4.067.212           | 16                      |
| 1916   | 188           | 80.980         | 493.268 | 574.436   |              | 347.183   | 1.027.556              | 69.708             | 104.492                       | 45.175   | 4.758.312           | 150                     |
| 1917   | 165           | 193.257        | 493.732 | 690.155   |              |           | 1.718.692              | 23.456             | 19.702                        | 48.818   | 1.711.215           |                         |
| 1918   | 193           | 384.796        | 493.737 | 842.726   |              | 28.251    | 2.203.491              | 8.368              | 36.381                        | 52.491   | 2.273.388           |                         |
| 1919   | 201           | 915.763        | 495.102 | 1.411.067 |              | 388.990   | 3.150.458              | 44.862             | 84.013                        | 56.208   | 7.724.385           |                         |
| 1920   | 351           | 2.704.763      | 495.459 | 3.200.574 | 105.389      | 2.031.439 | 5.993.613              | 97.626             | 115.496                       | 60.721   | 20.218.095          |                         |
| 1921   |               |                |         |           | 134.692      | 4.065.391 | 11.515.776             | 139.564            | 138.584                       | 66.388   | 21.274.403          |                         |

(1) La Banque Nationale ne considère pas l'argent dans l'encaisse, donc, pour avoir le total de l'encaisse de la Banque Nationale, il faut déduire de nos totaux le montant de l'argent en caisse. — Le pourcentage par rapport à la circulation est calculé sans l'argent.

(2) A partir de 1915, la Banque Nationale englobe dans ses traites et disponible à l'étranger, les bons du trésor émis par l'Etat.

(3) La rubrique « Traites or », entre les années 1881-1883, comprend rien que les billets hypothécaires émis par l'Etat. A partir de 1898, on introduit le monométallisme or, en même temps que l'usage des traites sur l'étranger.

(4) Entre les années 1881-1891, l'encaisse comprend confondu l'or et l'argent.

1911

| 1911 |  | 1910 |  | 1909 |  | 1908 |  | 1907 |  | 1906 |  | 1905 |  | 1904 |  | 1903 |  | 1902 |  | 1901 |  | 1900 |  | 1899 |  | 1898 |  | 1897 |  | 1896 |  | 1895 |  | 1894 |  | 1893 |  | 1892 |  | 1891 |  | 1890 |  | 1889 |  | 1888 |  | 1887 |  | 1886 |  | 1885 |  | 1884 |  | 1883 |  | 1882 |  | 1881 |  | 1880 |  | 1879 |  | 1878 |  | 1877 |  | 1876 |  | 1875 |  | 1874 |  | 1873 |  | 1872 |  | 1871 |  | 1870 |  | 1869 |  | 1868 |  | 1867 |  | 1866 |  | 1865 |  | 1864 |  | 1863 |  | 1862 |  | 1861 |  | 1860 |  | 1859 |  | 1858 |  | 1857 |  | 1856 |  | 1855 |  | 1854 |  | 1853 |  | 1852 |  | 1851 |  | 1850 |  | 1849 |  | 1848 |  | 1847 |  | 1846 |  | 1845 |  | 1844 |  | 1843 |  | 1842 |  | 1841 |  | 1840 |  | 1839 |  | 1838 |  | 1837 |  | 1836 |  | 1835 |  | 1834 |  | 1833 |  | 1832 |  | 1831 |  | 1830 |  | 1829 |  | 1828 |  | 1827 |  | 1826 |  | 1825 |  | 1824 |  | 1823 |  | 1822 |  | 1821 |  | 1820 |  | 1819 |  | 1818 |  | 1817 |  | 1816 |  | 1815 |  | 1814 |  | 1813 |  | 1812 |  | 1811 |  | 1810 |  | 1809 |  | 1808 |  | 1807 |  | 1806 |  | 1805 |  | 1804 |  | 1803 |  | 1802 |  | 1801 |  | 1800 |  | 1799 |  | 1798 |  | 1797 |  | 1796 |  | 1795 |  | 1794 |  | 1793 |  | 1792 |  | 1791 |  | 1790 |  | 1789 |  | 1788 |  | 1787 |  | 1786 |  | 1785 |  | 1784 |  | 1783 |  | 1782 |  | 1781 |  | 1780 |  | 1779 |  | 1778 |  | 1777 |  | 1776 |  | 1775 |  | 1774 |  | 1773 |  | 1772 |  | 1771 |  | 1770 |  | 1769 |  | 1768 |  | 1767 |  | 1766 |  | 1765 |  | 1764 |  | 1763 |  | 1762 |  | 1761 |  | 1760 |  | 1759 |  | 1758 |  | 1757 |  | 1756 |  | 1755 |  | 1754 |  | 1753 |  | 1752 |  | 1751 |  | 1750 |  | 1749 |  | 1748 |  | 1747 |  | 1746 |  | 1745 |  | 1744 |  | 1743 |  | 1742 |  | 1741 |  | 1740 |  | 1739 |  | 1738 |  | 1737 |  | 1736 |  | 1735 |  | 1734 |  | 1733 |  | 1732 |  | 1731 |  | 1730 |  | 1729 |  | 1728 |  | 1727 |  | 1726 |  | 1725 |  | 1724 |  | 1723 |  | 1722 |  | 1721 |  | 1720 |  | 1719 |  | 1718 |  | 1717 |  | 1716 |  | 1715 |  | 1714 |  | 1713 |  | 1712 |  | 1711 |  | 1710 |  | 1709 |  | 1708 |  | 1707 |  | 1706 |  | 1705 |  | 1704 |  | 1703 |  | 1702 |  | 1701 |  | 1700 |  | 1699 |  | 1698 |  | 1697 |  | 1696 |  | 1695 |  | 1694 |  | 1693 |  | 1692 |  | 1691 |  | 1690 |  | 1689 |  | 1688 |  | 1687 |  | 1686 |  | 1685 |  | 1684 |  | 1683 |  | 1682 |  | 1681 |  | 1680 |  | 1679 |  | 1678 |  | 1677 |  | 1676 |  | 1675 |  | 1674 |  | 1673 |  | 1672 |  | 1671 |  | 1670 |  | 1669 |  | 1668 |  | 1667 |  | 1666 |  | 1665 |  | 1664 |  | 1663 |  | 1662 |  | 1661 |  | 1660 |  | 1659 |  | 1658 |  | 1657 |  | 1656 |  | 1655 |  | 1654 |  | 1653 |  | 1652 |  | 1651 |  | 1650 |  | 1649 |  | 1648 |  | 1647 |  | 1646 |  | 1645 |  | 1644 |  | 1643 |  | 1642 |  | 1641 |  | 1640 |  | 1639 |  | 1638 |  | 1637 |  | 1636 |  | 1635 |  | 1634 |  | 1633 |  | 1632 |  | 1631 |  | 1630 |  | 1629 |  | 1628 |  | 1627 |  | 1626 |  | 1625 |  | 1624 |  | 1623 |  | 1622 |  | 1621 |  | 1620 |  | 1619 |  | 1618 |  | 1617 |  | 1616 |  | 1615 |  | 1614 |  | 1613 |  | 1612 |  | 1611 |  | 1610 |  | 1609 |  | 1608 |  | 1607 |  | 1606 |  | 1605 |  | 1604 |  | 1603 |  | 1602 |  | 1601 |  | 1600 |  | 1599 |  | 1598 |  | 1597 |  | 1596 |  | 1595 |  | 1594 |  | 1593 |  | 1592 |  | 1591 |  | 1590 |  | 1589 |  | 1588 |  | 1587 |  | 1586 |  | 1585 |  | 1584 |  | 1583 |  | 1582 |  | 1581 |  | 1580 |  | 1579 |  | 1578 |  | 1577 |  | 1576 |  | 1575 |  | 1574 |  | 1573 |  | 1572 |  | 1571 |  | 1570 |  | 1569 |  | 1568 |  | 1567 |  | 1566 |  | 1565 |  | 1564 |  | 1563 |  | 1562 |  | 1561 |  | 1560 |  | 1559 |  | 1558 |  | 1557 |  | 1556 |  | 1555 |  | 1554 |  | 1553 |  | 1552 |  | 1551 |  | 1550 |  | 1549 |  | 1548 |  | 1547 |  | 1546 |  | 1545 |  | 1544 |  | 1543 |  | 1542 |  | 1541 |  | 1540 |  | 1539 |  | 1538 |  | 1537 |  | 1536 |  | 1535 |  | 1534 |  | 1533 |  | 1532 |  | 1531 |  | 1530 |  | 1529 |  | 1528 |  | 1527 |  | 1526 |  | 1525 |  | 1524 |  | 1523 |  | 1522 |  | 1521 |  | 1520 |  | 1519 |  | 1518 |  | 1517 |  | 1516 |  | 1515 |  | 1514 |  | 1513 |  | 1512 |  | 1511 |  | 1510 |  | 1509 |  | 1508 |  | 1507 |  | 1506 |  | 1505 |  | 1504 |  | 1503 |  | 1502 |  | 1501 |  | 1500 |  | 1499 |  | 1498 |  | 1497 |  | 1496 |  | 1495 |  | 1494 |  | 1493 |  | 1492 |  | 1491 |  | 1490 |  | 1489 |  | 1488 |  | 1487 |  | 1486 |  | 1485 |  | 1484 |  | 1483 |  | 1482 |  | 1481 |  | 1480 |  | 1479 |  | 1478 |  | 1477 |  | 1476 |  | 1475 |  | 1474 |  | 1473 |  | 1472 |  | 1471 |  | 1470 |  | 1469 |  | 1468 |  | 1467 |  | 1466 |  | 1465 |  | 1464 |  | 1463 |  | 1462 |  | 1461 |  | 1460 |  | 1459 |  | 1458 |  | 1457 |  |
|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|
|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|------|--|

# GRAPHIQUE REPRESENTANT L'EVOLUTION DE LA BANQUE NATIONALE DE ROUMANIE

— Commerce extérieur.  
--- : Circulation.  
- - - - : Escompte.  
+ - + - : Avances sur Titres.  
..... : Encaisse.







